

ASISAVIDA

CERTIFICADO
NUMERO

CANTIDAD DE
ACCIONES

SISA, VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS
DEL DOMICILIO DE SANTA TECLA, EL SALVADOR, CENTROAMERICA
CERTIFICADO DE ACCIONES
SERIE UNICA

Autorizada por resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero, No. CD- Cuarenta/Dos Mil, del 16 de Agosto del Dos mil. Constituida por Escritura Pública, otorgada a las doce horas del día veintiuno de agosto del Dos mil, ante la Notario Tatiana Ivette González Fagoaga, inscrita en el Registro de Comercio, al Número 19, del Libro No. 1553, del Registro de Sociedades, el día 23 de Agosto del 2000. El plazo de la Sociedad es indeterminado. Aumentado el Capital Social en su parte fija en la suma de **CINCO MILLONES DE COLONES**, que equivalen a **QUINIENTOS SETENTA Y UN MIL CUATROCIENTOS VEINTIOCHO DOLARES CON QUINIENTOS SETENTA Y UN MIL CUATROCIENTOS VEINTINUEVE MIL MILLONESIMAS DE DÓLAR, MONEDA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA**, según acuerdo de Junta General de Accionistas, de fecha 18 de Junio del 2001, por lo que el nuevo capital será de **TREINTA MILLONES DE COLONES**, que equivalen a **TRES MILLONES CUATROCIENTOS VEINTIOCHO MIL QUINIENTOS SETENTA Y UN DOLAR CON CUATROCIENTOS VEINTIOCHO MIL MILLONESIMAS DE DÓLAR, MONEDA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA**. La escritura de constitución de la sociedad ha tenido sucesivas modificaciones, y la escritura pública que contiene todas las cláusulas y estatutos que actualmente la rigen y constituyen el pacto social vigente, fue otorgada en la ciudad de Santa Tecla, a las quince horas del día 28 de Diciembre del dos mil uno, ante la Notario Tatiana Ivette González Fagoaga, inscrita en el Registro de Comercio al número **TREINTA Y CUATRO** del libro **MIL SEISCIENTOS OCHENTA Y UNO** del Registro de Sociedades, el día 8 de Febrero del 2002.

Autorización del Emisor para inscribir Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en su sesión JD-1 de fecha 4 de Septiembre del 2000. Inscripción y registro de SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS, como emisor y sus acciones por la Junta Directiva Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en su sesión JD- 21/2000 de fecha 10 de Octubre del 2000. Autorización de registro como emisor y acciones en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión CD-42/2000 de fecha 5 de Diciembre del 2000. Autorización del Emisor para inscribir la modificación a las Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en Acta de Junta General de Accionistas No. 2 de fecha 18 de Junio 2001. Inscripción de la modificación a la emisión de certificados de acciones por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en su sesión JD-09-2005 de fecha 17 de Mayo del 2005. Autorización de registro de la modificación a la emisión de Acciones en el Registro Publico Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión CD-27/2005 de fecha 7 de Julio del 2005.

Los valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Publico Bursátil de la Superintendencia. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor. La inscripción de la emisión en la Bolsa no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor. Esta Acción puede ser negociada en la Bolsa de Valores.

CAPITAL SOCIAL SUSCRITO Y PAGADO: α 30,000,000.00 (Equivalentes a US\$ 3,428,571.428571 Dólares de los Estados Unidos de América)
REPRESENTADO Y DIVIDIDO EN TRESCIENTAS MIL ACCIONES COMUNES Y NOMINATIVAS, CADA UNA CON IGUALES DERECHOS Y OBLIGACIONES CON UN VALOR NOMINAL DE CIEN COLONES CADA UNA (EQUIVALENTES A \$11.428571 Dólares de los Estados Unidos de América).

Certificamos que : «nombre» es dueño de «acciones» acciones de "SISA, VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS", las que ha pagado totalmente. Santa Tecla, ___ de de ____

Presidente

Secretario

PROSPECTO DE ACCIONES

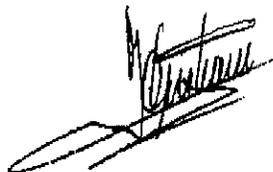
SISA VIDA S.A.
SEGUROS DE PERSONAS

MENSAJE DEL PRESIDENTE LIC. ALFREDO CRISTIANI

Es una gran satisfacción para **SISA, VIDA, SOCIEDAD ANONIMA, SEGUROS DE PERSONAS**, presentarles nuestro prospecto el cual contiene información relacionada con la emisión de Certificados de Acciones negociables en la Bolsa de Valores.

Consciente de las oportunidades que plantea la industria del Seguro de Personas, nuestra empresa, ha adoptado políticas, para aprovechar las oportunidades y colocarse en una situación ventajosa con relación a la competencia, logrando con todo esto generar mayor valor agregado en nuestros productos y servicios, así como, una alta liquidez y rentabilidad para nuestros accionistas e inversionistas, gracias al apoyo que le ha brindado el Mercado Bursátil de El Salvador.

En el Prospecto que se adjunta presentamos una breve reseña de **SISA, VIDA, SOCIEDAD ANONIMA, SEGUROS DE PERSONAS**, así como las características de sus Certificados de Acciones, a través de los cuales nos permite diversificar y obtener una fuente de recursos, que contribuya al desarrollo integral de nuestra institución.



Alfredo F. Cristiani B.
Presidente

JUNTA DIRECTIVA

- **Presidente** : Lic. Alfredo Felix Cristiani Burkard ✓
- **Secretaria** : Sra. Maria Emilia Schonenberg Llach ✓
- **Primer Director Vocal** : Ing. Maximiliano Guillermo Novoa Yudice ✓
- **Segundo Director Vocal** : Lic. Saúl Suster Ramírez ✓
- **Vicepresidente** : Dr. Rafael A. Ovidio Villatoro ✓
- **Secretario Suplente** : Ing. José Alberto Samayoa Rivas ✓
- **Director Suplente** : Ing. Rodrigo Ernesto Ortiz Barriere ✓
- **Director Suplente** : Lic. Mónica Beatriz Bahaia de Saca ✓

Credencial de miembros de Junta Directiva inscrita en el Registro de Comercio al número 55 del libro 2113 del registro de sociedades, el día 9 de Marzo de 2006. ✓

Electos para un plazo de tres años contados a partir del 6 de Marzo del 2006. ✓

ADMINISTRACION

- **Presidente** : Lic. Alfredo Felix Cristiani Burkard
- **Director Ejecutivo** : **Lic. José Eduardo Montenegro Palomo
- **Director de Comercial** : *Lic. Juan Vicente Bonilla
- **Director de Operaciones** : Ing. Gilda Carlota de Montoya
- **Director Administrativo** : *Lic. Jorge Mauricio Guevara
- **Director Financiero** : *Ing. Roberto Adrian Ortiz Barriere
- **Director de Administración de Riesgos** : *Lic. Miguel Alfredo Tamayo
- **Auditor Interno** : Lic. José Roberto Saravia
- **Auditor Externo** : Figueroa Jiménez & Co , S.A.

* Poder General Administrativo inscrito en el Registro de Comercio No. 1 del Libro 1122 del Registro de otros Contratos Mercantiles, desde el Folio 3 hasta el Folio 10, con fecha 22 de Marzo del año 2006.

** Credencial de nombramiento de Gerente General inscrita en el Registro de Comercio al numero treinta y nueve del libro un mil quinientos setenta y uno del Registro de Sociedades desde el Folio 300 hasta el 302, con fecha uno de Noviembre del 2000.

CURRICULUM VITAE: PRESIDENTE

- **NOMBRE** :Lic. Alfredo Félix Cristiani
- **CARGO** :Presidente y Representante Legal
- **EDAD** :57 años
- **PROFESION** :Licenciado en Administración de Empresas
- **EXPERIENCIA LABORAL** :Presidente de SISA, VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS, Presidente de Seguros Inversiones, S.A., Director Droguería Santa Lucía S.A. de C.V., Director Cristiani Burkard, S.A. de C.V., Director de Consejo, S.A. de C.V., Director de Inversiones Colón S.A. de C.V. Presidente de la República para el período de 1989-1994. Ha trabajado como agricultor y empresario de industrias y servicios. Ha sido directivo de las más importantes organizaciones gremiales.

CURRICULUM VITAE: DIRECTOR EJECUTIVO

- **NOMBRE** :Lic. José Eduardo Montenegro Palomo
- **PROFESION** :Lic. en Administración de Empresas
Maestría en Administración de Empresas
- **CARGO** :Director Ejecutivo
- **EDAD** :43 años
- **EXPERIENCIA LABORAL** :Director Ejecutivo de SISA, VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS, Director Ejecutivo de Seguros e Inversiones, S.A., Presidente y Director Vicepresidente de Asociación Salvadoreña de Empresas de Seguros (ASES), Director de la Asociación Nacional de la Empresa Privada (ANEP), Asesor de Junta Directiva del Banco Multisectorial de Inversiones (BMI), Director Presidente de Tecsefin S.A. de C.V., Director Vicepresidente del Parque Jardín las Rosas de San Salvador, S.A. de C.V., Director de la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN), Director Financiero y Director Propietario de Servicio Técnico Agrícola Industrial, S.A. de C.V. (SERTESA), Director Propietario de Unión de Industrias de Fertilizantes, S.A. de C.V. (UNIFERSA), Director Suplente de Tecnología Agroindustrial, S.A. de C.V. (TECNOAGRO, S.A. DE C.V.), Director Propietario de Materiales para Construcción, S.A. de C.V., Director del Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO), Viceministro de Hacienda, Gerente General y Director de la Financiera Multivalores S.A., Director de la Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL), Director del Mercado de Valores de El Salvador S.A. de C.V. -Bolsa de Valores-, Concejal del Centro Interamericano de Administración Tributaria (CIAT), Director Suplente del Banco Desarrollo, S.A., Miembro del Comité de Economía del GOES, Director Vicepresidente del Comité Agropecuario de la Cámara de Comercio e Industria de El Salvador, Director Propietario de la Asociación de Proveedores Agrícolas (APA). Ha sido profesor de Finanzas de la Universidad Dr. José Matías Delgado y de la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN).

ANTECEDENTES

SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS, nace como una filial de SEGUROS E INVERSIONES, S.A. con el objetivo de cumplir con las disposiciones de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, que exige que las Sociedades de Seguros, deberán operar exclusivamente el rubro de Personas.

En tal sentido y para cumplir con este requerimiento, **SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS**, brinda un servicio mas especializado en el campo de Seguro de Personas, y a su vez para atender la demanda de seguro de Invalidez y Sobrevivencia, así como para administrar el mercado de Rentas Vitalicias que genera el Sistema de Ahorro para Pensiones.

SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS, opera bajo un concepto integral de servicio al cliente, para la obtención de un crecimiento acompañado de un rendimiento financiero, manteniendo ventajas logísticas en el mercado que le permiten participar plenamente en todo tipo de actividades de Seguros de Vida. Es así como el 22 de Agosto del año dos mil, fue autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, el Testimonio de la Escritura de Constitución de la Sociedad, concedida por el Consejo Directivo de la misma en su sesión CD-CUARENTA/DOS MIL, de fecha 16 de Agosto del Dos Mil.

Se constituyo como Sociedad Anónima el 21 de Agosto del Dos Mil, con un capital social constituido por 250,000 acciones nominativas de ¢100 de valor nominal cada una (equivalentes a US \$11.428571 Dólares de los Estados Unidos de América), totalizando ¢25,000,000.00 (equivalentes a US \$2,857,142.86 Dólares de los Estados Unidos de América). La cual es propiedad de Seguros e Inversiones, S.A. en un 99.99%.

HECHOS RELEVANTES

1. Según Acuerdos de la Junta General de Accionistas, Acta numero siete, de la sesión celebrada a las catorce horas del día seis de febrero del dos mil seis, se acordó la distribución de un dividendo correspondiente al Ejercicio 2005, de \$3.20 en efectivo, por Acción equivalente a \$2,000,000.00. Se acordó el nombramiento de Figueroa Jiménez & Co., S.A. (Antes Peat Marwick, Mitchell & Co. (Latin América), S.A.) cómo Auditor Externo para el Presente Ejercicio.
2. El pasado 19 de Diciembre del 2005, la Corporación UBC Internacional, a través de su subsidiaria salvadoreña Inversiones Financieras Cuscatlan, S.A, finalizo la compra del 97%, de las Acciones que conforman el Capital Social de SISA, y su filial SISA, VIDA, S.A, Seguros de Personas.

ACTIVIDADES ECONOMICAS PRINCIPALES

La principal actividad económica de **SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS** es la venta de Seguros de Personas y Rentas Vitalicias. El Grupo Empresarial al cual pertenece **SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS**, es el formado por Seguros e Inversiones, S.A., Inversiones Colon, S.A. de C.V., CONSEJO, S.A. de C.V. y Tecsefin S.A. de C.V.

SERVICIOS Y/O PRODUCTOS QUE OFRECE SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS

SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS, ofrece los siguientes Servicios:

- Seguro Individual y Colectivo de Vida
- Seguro de Accidentes Personales Individual o Colectiva
- Anexos de Accidentes Personales, Vida Individual y Colectivo
- Seguro Decreciente
- Seguro Temporal a un año Renovable "Increíble"
- Seguro Medico Hospitalario Internacional (Sisazul y Sisamed).
- Seguro de Invalidez y Sobrevivencia
- Seguro Medico Hospitalario Centroamericano Individual y Colectivo.
- Rentas Vitalicias, Programadas y sus diferentes combinaciones

DATOS RELATIVOS A LA EMISION – AUTORIZACION Y REGISTRO

Las acciones de **SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS**, cuentan con las autorizaciones siguientes:

1. Autorización del Emisor para inscribir Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en su sesión **JD- 1 de fecha 4 de Septiembre del 2000.**

2. Inscripción y registro de **SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS**, como emisor por la Junta Directiva Mercado de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. hoy Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en su sesión **JD-21/2000 de fecha 10 de Octubre del 2000.**

3. Autorización de registro como emisor en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión **CD-42/2000 de fecha 5 de Diciembre del 2000.**

4. Autorización del Emisor para inscribir Acciones en la Bolsa de Valores y la Superintendencia de Valores en Acta de Junta General de Accionistas **No. 2 de fecha 18 de Junio 2001.**

5. Inscripción de la emisión de certificación de acciones por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en su sesión **JD-09-2005 de fecha 17 de Mayo del 2005.**

6. Autorización de registro de la emisión de Acciones en el Registro Publico Bursátil de la Superintendencia de Valores en su sesión **CD-27/2005 de fecha 7 de Julio del 2005.**

"Los Valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor. La inscripción de la emisión en la Bolsa no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor."

**CARACTERISTICAS DE LAS ACCIONES DE SISA, VIDA,
SOCIEDAD ANONIMA, SEGUROS DE PERSONAS**

-
- **Denominación de la Emisión** : ASISAVIDA ✓
 - **Clase de Valor** : Certificado de Acciones ✓
 - **Forma de Emisión** : Serie Unica ✓
 - **Forma de Circulación de las Acciones** : Comunes y Nominativas ✓
 - **Monto del Aumento del Capital Social** : ¢5,000,000 00 (equivalentes a \$571,428.571428 Dólares de los Estados Unidos de América) ✓
 - **Cantidad de Acciones del Aumento de Capital** : 50,000 (Cincuenta Mil Acciones) ✓
 - **Monto de la Emisión de Capital Social Suscrito y Pagado** : ¢30,000,000.00 (equivalentes a \$3,428,571.428571 Dólares de los Estados Unidos de América) ✓
 - **Cantidad de Acciones** : 300,000 (Trescientas Mil Acciones) ✓
 - **Valor Nominal por Acción** : ¢100.00 (equivalentes a \$11.428571 Dólares de los Estados Unidos de América) ✓
 - **Valor Contable por Acción (Abril-2006)** : ¢148.75 (equivalentes a \$17.00 Dólares de los Estados Unidos de América)
 - **Plazo** : Indeterminado

- **Pago de rendimientos:**

SISA, VIDA, SOCIEDAD ANONIMA, SEGUROS DE PERSONAS, reparte dividendos a sus accionistas cada año de Conformidad a las resoluciones que tome la Junta General de Accionistas.

- **Negociabilidad:**

El valor de las Acciones puede ser negociado en mercado secundario, exclusivamente a través de la Bolsa de Valores

- **Deposito y Custodia de Valores:**

Todos los certificados de acción que se negociarán en la Bolsa de Valores deberán estar depositados y endosados en administración, a favor de CENTRAL DE DEPOSITOS DE VALORES, S A. DE C.V. (CEDEVAL,S.A DE C.V.) con 24 horas de anticipación a la negociación

- **Reposición de los Títulos:**

En caso que el tenedor de un certificado de acciones solicite la reposición del mismo al emisor, este ultimo deberá enviar a la Bolsa de Valores, a mas tardar el día siguiente hábil de recibida la solicitud de reposición, una notificación de dicha situación, indicando las características del certificado, la fecha en que se colocó y demás características necesarias para su identificación, para los efectos legales consiguientes.

- **Condición especial para los Accionistas:**

Ningún accionista podrá poseer mas del uno por ciento del Capital Social, sin previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero.

- **Clasificación de Riesgo:**

La Clasificación de riesgo para SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS, según información financiera al 31 de Diciembre del año 2005 es la siguiente:

Equilibrium: EAA (Según Informe del Comité de Clasificación de fecha 1 de Marzo del 2006)

Pacific Credit Rating: EAA (Según Informe del Comité de Clasificación de fecha 28 de Marzo del 2006)

Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía.

Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

- **Derechos y Obligaciones de los Accionistas:**

- Cada acción da derecho a un voto en toda clase de Juntas Generales.
- Cada acción es indivisible.
- Las acciones que no estén totalmente pagadas no podrán transferirse sin previa autorización de la Junta Directiva.
- Las Acciones o el Certificado de Acciones es un título necesario para acreditar, ejercer y transmitir la calidad de accionistas.
- Para ejercer los derechos de participación en las Juntas Generales de Accionistas y en general en la administración social, bastará que el socio aparezca registrado como tal en el Libro de Registro de Accionistas.
- En todo caso de aumento de capital de la sociedad, los propietarios de las acciones, en la época en que se aumente el capital, tendrán en proporción al número de las que poseen, el derecho preferente para suscribir las nuevas.
- Los pagos a cuenta de las aportaciones que deben efectuar los accionistas y sus sucesores no pueden compensarse con los derechos, acciones o créditos que aquellos tengan contra la sociedad
- Son transferibles sin necesidad del consentimiento de la sociedad, mediante endoso o por cualquier otro medio legal, debiendo inscribirse en el Libro de Registro de Acciones de la Sociedad.
- Si en un mismo certificado se encuentran representadas varias acciones de un mismo titular, éste podrá exigir a la sociedad que emita dos o más certificados por los montos que el accionista desee
- El emisor debe realizar el asiento en su Libro de Registro de Accionistas, dentro de los cinco días siguientes a la presentación de la documentación necesaria para efectuar el correspondiente acuerdo.
- El accionista podrá hacerse representar en las Juntas Generales por otro accionista o por un tercero.
- Dentro de cada categoría de Acciones, todos gozarán de iguales derechos y obligaciones. Cuando no existan acciones preferidas, todas las acciones tendrán

iguales derechos y obligaciones. La distribución de Utilidades, respecto a las acciones pagadas y en su caso, del capital social, se llevará a cabo en proporción al valor exhibido de tales acciones

- El accionista al cual le fuera negado el derecho preferente de suscripción que indica el Código de Comercio, podrá exigir a la sociedad que anule las acciones suscritas en su perjuicio, y emita a su favor los valores correspondientes.

- Todo accionista tiene derecho a pedir en las Juntas Generales, que se le proporcione toda la información necesaria de los asuntos en discusión.

SISA, VIDA, S.A. SEGUROS DE PERSONAS

Información Financiera

INDICADORES FINANCIEROS
SISA VIDA, S.A. - SEGUROS DE PERSONAS

	Abr-05	Abr-06
<u>Rentabilidad y Gestión</u>		
ROA	11.49%	12.48%
Utilidad despues de Impuestos/Activos Totales		
ROE	42.80%	61.74%
Utilidad despues de Impuestos/Patrimonio		
Rentabilidad de Primas	9.92%	9.91%
Utilidad Neta/Prima Neta		
Razón de Siniestros	75.78%	67.10%
Siniestros Netos/Prima Neta Devengada		
Razón de Gastos	18.87%	19.02%
Gastos Administrativos/Prima Neta Devengada		
Razón Combinada	94.65%	86.12%
Razon Siniestros+Razon de Gastos		
<u>Capitalización y Apalancamiento</u>		
Endeudamiento	2.78	3.20
Pasivo Total/Patrimonio		
Reservas/Prima Neta Retenida	1.65	2.02
<u>Razones de Liquidez</u>		
Liquidez	2.04	1.19
Inversiones/Reservas		

ESTADO DE RESULTADOS
SISA VIDA, S.A.- SEGUROS DE PERSONAS

(Cifras en dólares americanos)

	Abr-05	Abr-06
Primas Productos	11,558,698	14,732,662
Ingreso por Decremento Rvas Técnicas	3,216,810	3,265,193
Siniestros Recuperados del Reaseguro	2,629,905	2,706,005
Reembolsos Gastos Reaseguro Cedido	899,639	1,083,689
Salvamentos y Recuperaciones	0	0
Ingresos Financieros y de Inversión	486,925	427,501
Ingresos por Recup De Activos y Prov	0	50,308
Ingresos Extraordinarios	40	2,123
Total Ingresos:	18,792,017	22,267,482
Siniestros	5,920,778	7,888,876
Primas Cedidas Reaseguros y Reafianz	3,316,375	4,169,236
Gasto por Incremento de Rvas Técnicas	5,467,490	5,159,857
Gastos Adquisición, Conservac y Cobros	1,323,257	1,957,525
Devoluciones y Cancelaciones	157,954	136,581
Gastos Financieros y de Inversión	227,079	133,449
Gastos de Administración	770,313	824,273
Gastos Extraordinarios	101,339	41,253
Total Gastos:	17,284,584	20,311,049
Utilidad Antes de Impuestos	1,507,432	1,956,433
Impuesto sobre la Renta	376,858	509,409
Utilidad Neta	1,130,574	1,447,024

BALANCE GENERAL
SISA VIDA, S.A. - SEGUROS DE PERSONAS
(Cifras en dólares americanos)

	Abr-05	Abr-06
Disponible	1,240,731	1,431,188
Inversiones Financieras	20,984,729	23,490,751
Préstamos	951,843	1,152,181
Primas por Cobrar	2,245,454	4,022,403
Sociedades Deudoras de Seguros y Fianzas	3,159,249	4,201,024
Inmuebles Mobiliario y Equipo	40,015	9,032
Otros Activos	721,769	940,442
TOTAL ACTIVO	29,343,791	35,247,021
Obligaciones con Asegurados	399,522	410,280
Reservas Técnicas	5,693,790	6,972,242
Reservas por Siniestros	7,653,071	14,038,121
Soc. Acreedoras de Seguros y Fianzas	6,008,153	3,580,311
Obligaciones Financieras	399,567	147,425
Obligaciones con Intermediarios	39,488	91,058
Cuentas por Pagar	1,246,005	1,482,279
Provisiones	106,980	123,722
Otros Pasivos	24,776	10,275
TOTAL PASIVO	21,571,354	26,855,713
Capital Social Pagado	5,000,000	5,000,000
Aportes Pendientes de Formalizar		
Reservas de Capital Obligatorias	1,000,000	1,000,000
Patrimonio Restringido Util No Dist	426,121	235,538
Resultados Acumulados Ejerc Ant	215,742	708,747
Utilidad del Período	1,130,574	1,447,024
TOTAL PATRIMONIO	7,772,437	8,391,308



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Contenido

Informe de los Auditores Independientes

Balances Generales

Estados de Resultados

Estados de Cambios en el Patrimonio

Estados de Flujos de Efectivo

Notas a los Estados Financieros



Informe de los Auditores Independientes

A los Accionistas de
SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas:

Hemos efectuado las auditorías de los balances generales adjuntos de SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, al 31 de diciembre de 2005 y 2004, de los estados conexos de resultados, de cambios en el patrimonio y de flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros con base en nuestras auditorías.

Efectuamos nuestras auditorías de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría emitidas por la Federación Internacional de Contadores (IFAC por sus siglas en inglés). Estas normas requieren que planifiquemos y realicemos las auditorías para obtener una seguridad razonable acerca de si los estados financieros están libres de errores significativos. Una auditoría incluye examinar, sobre una base selectiva, la evidencia que respalda los montos y las revelaciones en los estados financieros. Una auditoría incluye evaluar, tanto los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones significativas hechas por la Administración, como la presentación en conjunto de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías ofrecen una base razonable para nuestra opinión.

Como se describe en las notas que acompañan a los estados financieros, éstos fueron preparados conforme al Manual de Contabilidad para Sociedades de Seguros, y las Normas Contables para Seguros emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, cuyas diferencias con Normas Internacionales de Información Financiera identificadas por la Administración a la fecha, se incluye en las notas adjuntas a los estados financieros.

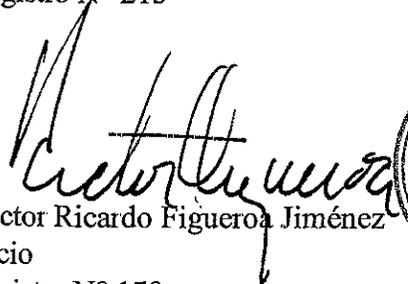
En nuestra opinión, los estados financieros mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, al 31 de diciembre de 2005 y 2004, los resultados de sus operaciones y flujos de efectivo, por los años terminados en esas fechas, de conformidad con las prácticas contables descritas en el párrafo anterior.

- 2 -

La Compañía es parte de un grupo de compañías afiliadas y relacionadas que están bajo una misma dirección y control, existiendo relaciones comerciales entre las mismas; en consecuencia, es posible que las condiciones bajo las cuales se lleven a cabo esas transacciones, no sean las mismas que resultarían de ser éstas con entidades independientes. Asimismo, los estados financieros de SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, se incluyen en estados financieros consolidados de su compañía matriz Seguros e Inversiones, S.A., los cuales se presentan en un informe por separado.

La Superintendencia del Sistema Financiero ha emitido las siguientes Normas Contables de Seguros: NCS 015 Normas para Elaboración de Estados Financieros de las Sociedades de Seguros, en base a la cual se elaboran los estados financieros y sus notas; y NCS 016 Normas para la Publicación de Estados Financieros de las Sociedades de Seguros, la cual requiere que las notas que se publican sean un resumen de las notas que contienen los estados financieros auditados.

Figuroa Jiménez & Co., S.A.
(Antes Peat, Marwick, Mitchell & Co. (Latin America), S.A.)
Registro N° 215


Héctor Ricardo Figuroa Jiménez
Socio
Registro N° 179



San Salvador, 27 de enero de 2006.

Balances Generales

31 de diciembre de 2005 y 2004

(En Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
<u>Activos</u>		
Activos del giro:		
Caja y bancos (nota 3)	US\$ 716.7	455.9
Efectos de cobro inmediato	94.0	111.6
Inversiones financieras-neto	23,152.1	22,095.6
Cartera de préstamos-neto (nota 6)	1,632.9	931.6
Primas por cobrar-neto (nota 8)	4,515.9	3,739.6
Deudores por seguros y fianzas (nota 9)	<u>5,100.3</u>	<u>3,738.3</u>
	<u>35,211.9</u>	<u>31,072.6</u>
Otros activos:		
Bienes recibidos en pago-neto (nota 12)	-	352.1
Diversos-neto	<u>1,184.1</u>	<u>938.9</u>
	<u>1,184.1</u>	<u>1,291.0</u>
Activo fijo:		
Inmuebles, mobiliario y equipo-neto (nota 11)	<u>18.1</u>	<u>51.3</u>
 Total activos	 US\$ <u>36,414.1</u>	 <u>32,414.9</u>
<u>Pasivos y Patrimonio</u>		
Pasivos del giro:		
Obligaciones con asegurados (notas 13, 14 y 15)	US\$ 332.0	332.8
Obligaciones financieras (nota 18)	2,690.2	4.4
Sociedades acreedoras de seguros y fianzas (nota 17)	3,422.0	6,665.1
Obligaciones con intermediarios y agentes (nota 19)	<u>82.0</u>	<u>64.2</u>
	<u>6,526.2</u>	<u>7,066.5</u>
Otros pasivos:		
Cuentas por pagar	1,770.2	2,582.1
Provisiones	15.9	15.9
Diversos	<u>11.1</u>	<u>9.6</u>
	<u>1,797.2</u>	<u>2,607.6</u>
Reservas técnicas (nota 16):		
Reservas matemáticas	671.5	736.2
Reservas de riesgos en curso	<u>6,331.8</u>	<u>5,107.5</u>
	<u>7,003.3</u>	<u>5,843.7</u>
Reservas por siniestros (nota 16):		
Reportados	10,713.7	4,314.9
No reportados	<u>1,398.7</u>	<u>940.4</u>
	<u>12,112.4</u>	<u>5,255.3</u>
 Total del pasivo	 <u>27,439.1</u>	 <u>20,773.1</u>
Patrimonio:		
Capital social pagado	5,000.0	5,000.0
Reservas de capital, patrimonio restringido y resultados acumulados	<u>3,975.0</u>	<u>6,641.8</u>
 Total del patrimonio	 <u>8,975.0</u>	 <u>11,641.8</u>
 Total pasivo y patrimonio	 US\$ <u>36,414.1</u>	 <u>32,414.9</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros

SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Estados de Resultados

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

(En Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Ingresos de operación:		
Primas netas de devoluciones y cancelaciones	US\$ 43,753.7	42,377.3
Ingresos por decremento de reservas técnicas	6,828.2	21,302.6
Siniestros y gastos recuperados por reaseguros y reafianzamientos cedidos	11,628.1	13,236.4
Reembolsos de gastos por cesiones	3,499.3	3,516.2
Ingresos financieros y de inversiones	<u>1,475.0</u>	<u>1,509.4</u>
Total ingresos de operación	<u>67,184.3</u>	<u>81,941.9</u>
Costos de operaciones:		
Siniestros	24,032.4	33,219.0
Primas cedidas por reaseguros y reafianzamientos	13,976.9	22,830.6
Gastos por incremento de reservas técnicas	14,857.0	11,450.9
Gastos por adquisición y conservación	<u>8,103.6</u>	<u>4,894.1</u>
Total costos de operaciones	<u>60,969.9</u>	<u>72,394.6</u>
Reservas de saneamiento	<u>280.2</u>	<u>447.8</u>
Utilidad antes de gastos	<u>5,934.2</u>	<u>9,099.5</u>
Gastos de operación:		
Financieros y de inversión	255.4	265.4
De administración (nota 22)	<u>2,607.6</u>	<u>2,832.3</u>
Total gastos de operación	<u>2,863.0</u>	<u>3,097.7</u>
Utilidad de operación	<u>3,071.2</u>	<u>6,001.8</u>
Otros gastos ingresos netos	<u>(21.6)</u>	<u>228.4</u>
Utilidad antes de impuestos	3,049.6	6,230.2
Impuesto sobre la renta (nota 24)	<u>(716.5)</u>	<u>(1,339.2)</u>
Utilidad neta	US\$ <u>2,333.1</u>	<u>4,891.0</u>

Las notas son parte integral de los estados financieros.

SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Estados de Cambios en el Patrimonio

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

(En Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	Saldos al 31 de diciembre de 2003			Saldos al 31 de diciembre de 2004			Saldos al 31 de diciembre de 2005
		<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>		<u>Aumentos</u>	<u>Disminuciones</u>	
<u>Patrimonio:</u>							
Capital social pagado	US\$ 5,000.0	-	-	5,000.0	-	-	5,000.0
Reserva legal (nota 23)	674.0	326.0	-	1,000.0	-	-	1,000.0
Utilidades distribuibles (nota 28)	<u>2,374.7</u>	<u>4,467.1</u>	<u>1,700.0</u>	<u>5,141.8</u>	<u>2,720.3</u>	<u>5,134.3</u>	<u>2,727.8</u>
	8,048.7	4,793.1	1,700.0	11,141.8	2,720.3	5,134.3	8,727.8
<u>Patrimonio Restringido:</u>							
Utilidad no distribuible	<u>402.1</u>	<u>500.0</u>	<u>402.1</u>	<u>500.0</u>	<u>294.0</u>	<u>546.8</u>	<u>247.2</u>
Total patrimonio	US\$ <u>8,450.8</u>	<u>5,293.1</u>	<u>2,102.1</u>	<u>11,641.8</u>	<u>3,014.3</u>	<u>5,681.1</u>	<u>8,975.0</u>
Valor contable de las acciones	US\$ <u>13.52</u>			<u>18.63</u>			<u>14.36</u>

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el capital social pagado de la Aseguradora está compuesto por 625,000 acciones comunes, autorizadas y emitidas de un valor nominal de US\$8.0, cada una, para ambos años.

Las notas son parte integral de los estados financieros.



Estados de Flujos de Efectivo

Por los años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004

(En Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Flujos de efectivo provenientes de actividades de operación:		
Utilidad neta	US\$ 2,333.1	4,891.0
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación:		
Depreciación	33.2	15.6
Ajustes a reservas técnicas, matemáticas y siniestros-netos	8,016.7	(9,851.7)
Provisión para primas por cobrar y préstamos	<u>142.1</u>	<u>1,025.2</u>
Sub-total	10,525.1	(3,919.9)
Cambios netos en activos y pasivos:		
Aumento en primas por cobrar	(784.9)	(368.9)
Aumento en sociedades deudoras de seguros y fianzas	(1,361.7)	(466.9)
Disminución (aumento) en otros activos	106.6	(58.7)
(Disminución) aumento en obligaciones con asegurados	(0.7)	147.1
Disminución en sociedades acreedoras de seguros y fianzas	(3,243.1)	(1,686.0)
Aumento (disminución) en obligaciones con intermediarios y agentes	17.8	(11.6)
Disminución aumento en otros pasivos	<u>(810.4)</u>	<u>1,380.3</u>
Efectivo neto provisto por (usado en) actividades de operación	<u>4,448.7</u>	<u>(4,984.6)</u>
Flujos de efectivo provenientes de actividades de inversión:		
Inversiones financieras	(1,048.9)	6,379.8
Adquisición de propiedad, planta y equipo	-	(54.2)
Préstamos	<u>(824.8)</u>	<u>356.9</u>
Efectivo neto (usado en) provisto por actividades de inversión	<u>(1,873.7)</u>	<u>6,682.5</u>
Flujos de efectivo usados en actividades de financiamiento:		
Obligaciones financieras	2,685.8	(408.7)
Dividendos distribuidos	<u>(5,000.0)</u>	<u>(1,700.0)</u>
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento	<u>(2,314.2)</u>	<u>(2,108.7)</u>
Aumento (disminución) neta en el efectivo	260.8	(410.8)
Efectivo al inicio del año	<u>455.9</u>	<u>866.7</u>
Efectivo al final del año		
Las notas son parte integral de los estados financieros.	US\$ <u>716.7</u>	<u>455.9</u>

SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

31 de diciembre de 2005 y 2004

(En Miles de Dólares de los Estados Unidos de América)

(1) Operaciones

SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, es una sociedad anónima salvadoreña establecida bajo las leyes de la República, cuyo giro principal es la comercialización de pólizas de todo tipo de seguros de personas en el territorio nacional. La Aseguradora presenta sus estados financieros en miles de Dólares de los Estados Unidos de América (excepto las utilidades por acción y el valor contable de las acciones).

(2) Principales Políticas Contables

2.1 Normas Técnicas y Principios de Contabilidad

Los presentes estados financieros han sido preparados por SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, en base a las Normas Contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero (Normas Contables de Seguros NCS), y en aquellos asuntos no cubiertos por dichas normas en base a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las NCS prevalecen cuando existe conflicto con las NIIF; por consiguiente, en la nota N° 31 se explican las diferencias contables entre las NIIF y las NCS. En los casos en que las NIIF han presentado diferentes opciones para contabilizar un mismo evento, se ha adoptado la más conservadora.

Los requerimientos de presentación de estados financieros y notas, así como el contenido divulgativo del mismo, está establecido por la NCS 015 Normas para la Elaboración de Estados Financieros de las Sociedades de Seguros, emitido por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador.

2.2 Consolidación

SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, presenta sus estados financieros individuales debido a que no posee filiales, y por lo tanto no se constituye en controladora. La controladora consolida sus estados financieros con aquellas sociedades en las que es titular de más del cincuenta por ciento de las acciones comunes. Estas sociedades son a las que se refiere el Artículo N° 10 de la Ley de Sociedades de Seguros, denominándolas filiales.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

2.3 Inversiones Financieras

Los instrumentos que se transan con regularidad en el mercado bursátil salvadoreño se valoraron al valor de mercado, los títulos valores emitidos por entidades radicadas en el país sin cotización en el mercado bursátil salvadoreño con base a la categoría de riesgo, asignada por una calificadora de riesgos inscrita en la Superintendencia de Valores y los títulos valores sin cotización en el mercado bursátil salvadoreño y sin clasificación de riesgo, a su valor presente.

Los títulos valores emitidos o garantizados por el Banco Central de Reserva de El Salvador y por otras entidades del Estado, pagaderos con fondos del Presupuesto Nacional, se presentan al valor de adquisición.

2.4 Provisión de Intereses y Suspensión de la Provisión

Los intereses por cobrar se contabilizan en la ecuación patrimonial sobre la base de lo devengado. La provisión de intereses sobre préstamos se suspende cuando éstos tienen mora superior a noventa días.

2.5 Activo Fijo

Los inmuebles, mobiliario y equipo se llevan al costo. No se ha practicado revalúos de dichos activos. Las renovaciones y mejoras importantes se capitalizan, mientras que los reemplazos menores, reparaciones y mantenimiento que no mejoran el activo ni alargan su vida útil restante se cargan contra resultados a medida que se efectúan.

La Compañía utiliza el método de línea recta para registrar la depreciación de sus activos a lo largo de la vida útil estimada, siendo ésta los plazos siguientes:

<u>Descripción</u>	<u>Período de depreciación</u>
Mobiliario y equipo	5 años
Otro mobiliario y equipo	5 años

2.6 Indemnizaciones y Retiro Voluntario

De acuerdo con la legislación salvadoreña vigente, todo empleado despedido sin causa justificada debe recibir el pago de indemnización por despido hasta un máximo de cuatro veces el salario mínimo legal vigente, por cada año de servicio. La Compañía sigue la práctica de liquidar su pasivo laboral anualmente.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

2.7 Reservas de Provisión por Activos de Riesgo

La constitución de reservas de provisión por categorías de riesgo se hace con base a normas emitidas por la Superintendencia; dichas normas permiten evaluar los riesgos de cada deudor con base a los criterios de: capacidad empresarial y de pago, responsabilidad, situación económica y cobertura de las garantías reales.

Los incrementos de estas provisiones o reservas pueden ocurrir por aumento del riesgo de cada uno de los deudores en particular; las disminuciones pueden ser ocasionadas por disminución del riesgo o por retiros del activo de los saldos a cargo de deudores hasta por el valor provisionado. Cuando el valor retirado del activo es superior a la provisión que le corresponde, la diferencia se aplica a gastos.

Las reservas genéricas se constituyen cuando existen deficiencias de información que, a juicio de la Superintendencia, afectan los estados financieros.

Las reservas o provisiones por riesgo de calificación de deudores se constituye cuando como resultado de una verificación hecha por la Superintendencia se determina que, es necesario recalificar a categorías de mayor riesgo a un número de deudores superior al quince por ciento de la muestra examinada.

El monto de estas reservas o provisiones se incrementa por el resultado de las evaluaciones realizadas por la Superintendencia y se disminuye con autorización de esa Institución cuando a su juicio la Aseguradora haya mejorado sus procedimientos de calificación de deudores.

Las reservas restringidas están formadas por la reclasificación de deudores por cobertura de garantías, por las reclasificaciones de deudores en consecuencia de la entrada en vigencia de la nueva normativa para la calificación de deudores y por las que se constituyan para igualar el monto de las reservas de saneamiento con la cartera registrada contablemente como vencida.

Las reservas o provisiones de saneamiento por pérdidas potenciales por incobrabilidad, se determinan con base a datos empíricos de cada entidad y son calculadas por la Gerencia.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

2.8 Préstamos Vencidos

Se consideran préstamos vencidos, los saldos totales de capital de aquellos préstamos que tienen cuotas de capital o intereses con mora superior a noventa (90) días o cuando la entidad ha tomado la decisión de cobrarlos por la vía judicial, aunque no exista la morosidad antes indicada

2.9 Activos Extraordinarios

Los bienes recibidos en concepto de pago de créditos, se contabilizan al costo o al valor de mercado, el menor de los dos. Para estos efectos se considera como valor de mercado de activos no monetarios, el valúo pericial de los bienes realizados por perito inscrito en la Superintendencia.

Por los activos que han permanecido más de dos años y sus prórrogas, se constituye una provisión por el valor del activo registrado en la contabilidad, en cumplimiento del Artículo N° 95 de la Ley de Sociedades de Seguros.

La utilidad por venta de activos extraordinarios con financiamiento, se reconoce hasta que se ha percibido.

2.10 Transacciones en Moneda Extranjera

En virtud de la Ley de Integración Monetaria vigente a partir del 1 de enero de 2001, en El Salvador existen dos monedas de curso legal, siendo éstas: el Colón Salvadoreño (¢) y el Dólar de los Estados Unidos de América (US\$), y el tipo de cambio entre estas monedas es fijo a razón de ¢8.75 por US\$1.00 dólar.

2.11 Reservas de Riesgos en Curso

Las reservas de riesgos en curso se calculan sobre las primas causadas, netas de devoluciones, cancelaciones y cesiones por reaseguro o reafianzamiento, de los seguros de daños, deuda decreciente, accidentes personales, salud o médico hospitalario, vida de corto plazo, vida de prima escalonada, los beneficios adicionales sobre los seguros de vida, extraprimas, la deducción de mortalidad de los planes flexibles y las fianzas.

Para las pólizas a uno o más años se utiliza el método de los veinticuatroavos, para las de menos de un año el método de prorrateo de póliza por póliza y para las de seguros de transporte contratados con base a certificados, se reserva el cincuenta por ciento de las primas vigentes a la fecha de cálculo.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

2.12 Reservas Matemáticas

Las reservas matemáticas por los seguros de vida individual de largo plazo se calculan con base a la tabla de mortalidad, el interés técnico y las fórmulas actuariales que contiene cada clase de seguro. Para la determinación de estas reservas se deduce la reserva media y las primas diferidas.

2.13 Intereses por Pagar

Los intereses sobre los préstamos y otras obligaciones se reconocen sobre la base de acumulación.

2.14 Inversiones Accionarias

Las inversiones en acciones de sociedades se registran utilizando el método de participación.

Cuando el valor de la adquisición es mayor que el valor en libros de la entidad emisora, la Sociedad de Seguros traslada a una cuenta de cargos diferidos el valor del exceso, el cual amortiza anualmente en un plazo de hasta tres años, contados a partir de la fecha de adquisición de la inversión.

2.15 Reconocimiento de Ingresos

Se reconocen los ingresos devengados sobre la base de acumulación. Cuando un préstamo tiene mora superior a los noventa días, se suspende la provisión de intereses y se reconocen como ingresos hasta que son pagados en efectivo. Los intereses no provisionados se registran en cuentas de control.

Las comisiones sobre préstamos y operaciones contingentes con plazo mayor de ciento ochenta días, se registran como pasivos diferidos y se reconocen como ingresos en forma sistemática en el transcurso del contrato.

Los intereses que pasan a formar parte del activo como consecuencia de otorgar un refinanciamiento, se registran como pasivos diferidos y se reconocen como ingresos hasta que se perciben.

Los ingresos por primas vendidas se reconocen en resultados al inicio de la vigencia de la póliza correspondiente, cuando la póliza es a un plazo de un año o menos; para pólizas mayores a un año de plazo, el ingreso correspondiente al segundo año en adelante se registra como un pasivo diferido.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

Las primas vendidas bajo contratos de coaseguros con otras aseguradoras, son registradas como ingresos por el monto de la participación que SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas, posee en dichas operaciones.

2.16 Salvamentos y Recuperaciones

Con este concepto se conocen los ingresos provenientes de rescates que se perciben de activos siniestrados, en los que la Sociedad de Seguros ha pagado a sus clientes la indemnización correspondiente.

Cuando los ingresos derivados de tales recuperaciones tienen que compartirse en coaseguro, reaseguro o reafianzamiento, se debita la cuenta de ingresos por la parte cedida.

2.17 Reconocimiento de Pérdidas en Préstamos

Se reconoce como pérdidas en la cartera de préstamos, los casos siguientes:

- a) Los saldos con garantía real que tienen más de veinticuatro meses sin reportar recuperaciones de capital, siempre que no se encuentren en proceso de ejecución judicial;
- b) Los saldos sin garantía real que tienen más de doce meses sin reportar recuperaciones de capital, siempre que no se encuentren en proceso de ejecución judicial;
- c) Los saldos sin documento ejecutivo para iniciar la recuperación por la vía judicial;
- d) Los saldos que después de veinticuatro meses de iniciada la acción judicial, no haya sido posible trabar embargo;
- e) Los casos en los que se haya emitido sentencia de primera instancia a favor del deudor;
- f) Cuando no exista evidencia de que el deudor reconoció su deuda en los últimos cinco años; y
- g) Cuando a juicio de la entidad no exista posibilidad de recuperación.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

2.18 Impuesto sobre la Renta

Conforme a la Normas Internacionales de Contabilidad N° 12, el Impuesto sobre la Renta incluido en el estado de resultados para determinar la utilidad o pérdida neta del período, debe estar compuesto por el impuesto corriente y el impuesto diferido.

El Impuesto sobre la Renta corriente es el impuesto que se espera pagar sobre los ingresos netos gravados del año, usando las tasas impositivas vigentes a la fecha del balance, y cualquier ajuste de impuesto por pagar de años previos, en base a la Ley de Impuesto sobre la Renta.

El impuesto diferido es calculado usando el método del pasivo basado en el balance general, si existen diferencias temporarias entre los valores en libros de los activos y pasivos para propósitos de reportes financieros y los montos usados para propósitos fiscales. El monto del impuesto diferido registrado se basa en la expectativa de realización o liquidación del valor en libros de activos o pasivos, usando las tasas impositivas vigentes a la fecha del balance general.

Un activo de impuesto diferido, es reconocido solamente si se puede compensar con ganancias fiscales de períodos posteriores, pérdidas o créditos fiscales no utilizados. El activo por impuesto diferido es disminuido en la medida que se estima probable que no se dispondrá de la suficiente ganancia fiscal futura como para permitir cargar contra la misma, la totalidad o una parte de los beneficios que comporta el impuesto diferido.

(3) Caja y Bancos

Este rubro está compuesto por el efectivo disponible que al 31 de diciembre, asciende a US\$716.7 y US\$455.9, respectivamente.

El rubro se integra así:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Caja	US\$	1.7	3.5
Bancos locales		<u>715.0</u>	<u>452.4</u>
	US\$	<u>716.7</u>	<u>455.9</u>

No existen depósitos bancarios restringidos.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(4) Reportos y Operaciones Bursátiles

Este rubro representa los títulos valores transados en una bolsa de valores y los reportos que la Sociedad de Seguros realiza directamente con el reportado. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Aseguradora no tiene saldos por estos conceptos.

(5) Diversificación de Inversiones

El patrimonio neto mínimo más las reservas técnicas, constituyen la base para la inversión de la Sociedad de Seguros, las cuales deben estar respaldadas por el monto de las inversiones realizadas.

Al 31 de diciembre, la Sociedad de Seguros mantiene inversiones por un monto de US\$42,673.2 y US\$32,970.7, respectivamente, del cual las inversiones elegibles de acuerdo con el Artículo N° 34 de la Ley de Sociedades de Seguros, ascienden a US\$40,733.2 y US\$29,127.8, respectivamente. Las inversiones se encuentran diversificadas en los siguientes instrumentos y activos:

Clase de instrumento o activo		2005		2004	
		<u>Monto</u>	<u>Elegible</u>	<u>Monto</u>	<u>Elegible</u>
Títulos valores de renta fija	US\$	9,269.1	8,683.7	10,054.6	7,282.0
Cuotas de fondos de inversiones		3,725.1	3,725.1	2,769.9	2,769.9
Depósitos de dinero		10,063.1	10,063.1	9,140.3	9,098.1
Cartera de préstamos y descuentos		1,633	1,633	931.6	931.6
Primas por cobrar		4,515.9	4,515.9	3,739.6	3,739.6
Mobiliario y equipo		-	-	51.3	51.3
Siniestros por cobrar por cesiones seguros		<u>13,467.0</u>	<u>12,112.4</u>	<u>6,283.4</u>	<u>5,255.3</u>
Totales	US\$	<u>42,673.2</u>	<u>40,733.2</u>	<u>32,970.7</u>	<u>29,127.8</u>

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

A las fechas de referencia, la Sociedad de Seguros no presenta deficiencia de inversiones.

Durante los períodos reportados, la Sociedad de Seguros no presentó deficiencias de inversión.

El movimiento de las provisiones en los períodos reportados es el siguiente:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Saldos al principio del período	US\$	1,133.4	695.9
Más incrementos		142.1	543.3
Menos disminuciones		<u>(106.2)</u>	<u>(105.8)</u>
Saldos al final del período	US\$	<u>1,169.3</u>	<u>1,133.4</u>
Tasa de cobertura		<u>3.99%</u>	<u>4.2%</u>

La tasa de cobertura es el cociente expresado en porcentaje, que resulta de dividir el monto de las provisiones entre el monto del activo. Las provisiones incluidas para este cálculo son: de primas, préstamos y descuentos, títulos valores, y depreciación acumulada.

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Tasa de rendimiento promedio	<u>6.51%</u>	<u>5.88%</u>

La tasa de rendimiento promedio es el porcentaje, que resulta de dividir los ingresos de la cartera de inversiones (incluyendo intereses y comisiones), entre el saldo promedio de la cartera bruta de inversiones del período reportado, para aquellas inversiones que generan rendimientos.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(6) Cartera de Préstamos

La cartera de préstamos de la Aseguradora se encuentra clasificada por plazos y diversificada en los siguientes sectores de la economía. Al 31 de diciembre, el detalle de la cartera de préstamos es el siguiente:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Préstamos vigentes:			
A empresas privadas	US\$	864.2	159.8
A particulares		658.9	484.4
Con garantías de pólizas		<u>91.0</u>	<u>101.5</u>
Sub total		<u>1,614.1</u>	<u>745.7</u>
Préstamos vencidos:			
A empresas privadas		955.5	1,012.3
A particulares		<u>6.6</u>	<u>82.5</u>
		<u>962.1</u>	<u>1,094.8</u>
Intereses sobre préstamos		<u>44.8</u>	<u>35.6</u>
Total cartera de riesgos		2,621.0	1,876.1
Menos reserva de saneamiento		<u>(988.1)</u>	<u>(944.5)</u>
Cartera neta	US\$	<u>1,632.9</u>	<u>931.6</u>
Tasa de rendimiento promedio		<u>4.9%</u>	<u>5.0%</u>

La tasa de rendimiento promedio es el porcentaje, que resulta de dividir los ingresos de la cartera de préstamos (incluidos los intereses y comisiones), entre el saldo promedio de la cartera bruta de préstamos por el período reportado.

(7) Provisiones por Préstamos

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Aseguradora mantiene provisiones por préstamos para cubrir eventuales pérdidas por un total de US\$988.1 y US\$944.5, respectivamente.

El movimiento registrado durante el período en las cuentas de reservas de saneamiento, se resume a continuación:

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

a) Provisiones por préstamos a empresas privadas al 31 de diciembre:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Saldos al principio del año	US\$	860.7	498.9
Más constitución de reservas		120.4	457.7
Menos liberación de reservas		<u>(1.6)</u>	<u>(95.9)</u>
Saldos al final del período	US\$	<u>979.5</u>	<u>860.7</u>
Tasa de cobertura		<u>37.3%</u>	<u>73.0%</u>

b) Provisiones por préstamos a particulares al 31 de diciembre:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Saldos al principio del año	US\$	83.8	48.3
Más constitución de reservas		3.4	45.4
Menos liberación		<u>(78.6)</u>	<u>(9.9)</u>
Saldos al final del período	US\$	<u>8.6</u>	<u>83.8</u>
Tasa de cobertura		<u>2.9%</u>	<u>15%</u>

(8) Primas por Cobrar

Al 31 de diciembre, este rubro se encuentra diversificado por ramos de operación y registra el importe de las primas pendientes de cobro, así:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Seguros de vida, accidentes y enfermedades	US\$	3,701.3	2,978.6
Vencidas		<u>955.6</u>	<u>893.4</u>
		4,656.9	3,872.0
Menos provisión por primas por cobrar		<u>(141.0)</u>	<u>(132.4)</u>
	US\$	<u>4,515.9</u>	<u>3,739.6</u>

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Sociedad de Seguros cuenta con provisiones por primas por cobrar para cubrir eventuales pérdidas en la recuperación de las mismas. Dichas provisiones ascienden a US\$141.0 y US\$132.4, respectivamente.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

El movimiento de las provisiones registradas durante este período se resume a continuación:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Saldos al principio del período	US\$	132.4	108.2
Más constitución de provisiones		8.6	24.2
Menos liberación de provisiones		<u>-</u>	<u>-</u>
Saldos al final del período	US\$	<u>141.0</u>	<u>132.4</u>

(9) Deudores de Seguros y Fianzas

En este rubro se registran los derechos de la Sociedad de Seguros por diversas cesiones. Al 31 de diciembre, el saldo se conforma así:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Cuenta por seguros y fianzas	US\$	716.1	862.6
Cuenta corriente por reaseguros y reafianzamientos		<u>4,384.2</u>	<u>2,875.7</u>
	US\$	<u>5,100.3</u>	<u>3,738.3</u>

(10) Inversiones Permanentes

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Aseguradora no posee inversiones permanentes.

(11) Activo Fijo (Bienes Muebles e Inmuebles)

El detalle de los bienes muebles e inmuebles al 31 de diciembre, se presenta a continuación:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Al costo:			
Mobiliario y equipo	US\$	87.4	87.4
Menos depreciación acumulada		<u>(69.3)</u>	<u>(36.1)</u>
	US\$	<u>18.1</u>	<u>51.3</u>

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

El movimiento del activo fijo en el ejercicio reportado, fue el siguiente:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Saldos al principio del año	US\$	51.3	12.7
Más adquisiciones al costo		-	54.2
Menos retiros		-	-
Menos depreciación		<u>(33.2)</u>	<u>(15.6)</u>
	US\$	<u>18.1</u>	<u>51.3</u>

(12) Bienes Recibidos en Pago (Activos Extraordinarios)

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Sociedad de Seguros mantiene un saldo neto por activo extraordinario de US\$0.0 y US\$352.1.

El movimiento de activos extraordinarios, registrado durante el período reportado se resume seguidamente:

		<u>31 de diciembre de 2005</u>		<u>31 de diciembre de 2004</u>	
		Valor de <u>activos</u>	Valor de <u>reservas</u>	Valor de <u>activos</u>	Valor de <u>reservas</u>
Saldo al principio del año	US\$	446.6	94.5	627.5	94.5
Más adquisiciones		-	-	-	-
Menos retiros		<u>(446.6)</u>	<u>(94.5)</u>	<u>(180.9)</u>	<u>-</u>
Saldo al final del año	US\$	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>446.6</u>	<u>94.5</u>

La Aseguradora no posee activos extraordinarios que tengan más de dos años de haber sido adquiridos.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

En el período comprendido del 1 de enero al 31 de diciembre de 2005 y 2004, se dieron de baja a los activos extraordinarios que se describen a continuación:

Por ventas:

<u>Descripción del bien</u>	<u>Precio de venta</u>	<u>Costo de adquisición</u>	<u>Provisión constituida</u>	<u>Ganancia (pérdida)</u>
<u>2005</u>				
Venta de acciones	US\$ 120.5	111.4	-	9.1
Venta de acciones	139.0	266.0	94.5	(32.5)
Venta de acciones	<u>92.7</u>	<u>69.3</u>	-	<u>23.4</u>
	US\$ <u>352.1</u>	<u>446.7</u>	<u>94.5</u>	<u>-</u>
<u>2004</u>				
Terreno Lago de Coatepeque Kilimanjaro	US\$ <u>205.0</u>	<u>180.9</u>	<u>-</u>	<u>24.1</u>

(13) Obligaciones por Siniestros

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Aseguradora no mantiene obligaciones con sus asegurados en concepto de siniestros pendientes de pago.

(14) Depósitos por Operaciones de Seguros

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Sociedad de Seguros tiene depósitos a favor de sus asegurados por la suma de US\$254.2 y US\$273.6 respectivamente, cuya distribución es la siguiente:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Depósitos para primas de seguros	US\$	64.9	88.3
Otros depósitos		<u>189.3</u>	<u>185.3</u>
	US\$	<u>254.2</u>	<u>273.6</u>

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(15) Otras Obligaciones con Asegurados

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Sociedad de Seguros registra a favor de sus asegurados, sumas resultantes de otras obligaciones derivadas de pólizas suscritas por valor de US\$77.8 y US\$59.2, respectivamente, cuyo detalle es el siguiente:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Dividendos por pagar sobre pólizas	US\$	11.2	1.1
Dotales por pagar		<u>66.6</u>	<u>58.1</u>
	US\$	<u>77.8</u>	<u>59.2</u>

(16) Reservas Técnicas

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, las reservas de riesgos en curso y matemáticas constituidas por la Sociedad de Seguros, para afrontar compromisos derivados de las pólizas de seguros y fianzas en vigor, ascienden a un total de US\$19,115.7 y US\$11,099.0, respectivamente.

El movimiento registrado durante los períodos en las cuentas de reservas técnicas y matemáticas se resumen a continuación:

		<u>31 de diciembre de 2005</u>			
		Reserva de riesgos en curso	Reservas matemáticas	Reserva de siniestros	Total
Saldos al principio del año	US\$	5,107.5	736.2	5,255.3	11,099.0
Más incrementos de reservas		6,054.7	5.5	8,796.8	14,857.0
Menos decrementos de reservas		<u>(4,830.4)</u>	<u>(70.2)</u>	<u>(1,939.7)</u>	<u>(6,840.3)</u>
Saldos al final del año	US\$	<u>6,331.8</u>	<u>671.5</u>	<u>12,112.4</u>	<u>19,115.7</u>
		<u>31 de diciembre de 2004</u>			
		Reserva de riesgos en curso	Reservas matemáticas	Reserva de siniestros	Total
Saldos al principio del año	US\$	13,760.2	810.7	6,379.8	20,950.7
Más incrementos de reservas		7,552.0	-	3,898.8	11,450.8
Menos decrementos de reservas		<u>(16,204.7)</u>	<u>(74.5)</u>	<u>(5,023.3)</u>	<u>(21,302.5)</u>
Saldos al final del año	US\$	<u>5,107.5</u>	<u>736.2</u>	<u>5,255.3</u>	<u>11,099.0</u>

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(17) Sociedades Acreedoras de Seguros y Fianzas

Al 31 de diciembre, la Sociedad de Seguros tiene registrado obligaciones que ascienden a US\$3,422.0 y US\$6,665.1, respectivamente, las cuales se encuentran distribuidas de la siguiente manera:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Obligaciones en cuenta corriente con sociedades de reaseguro y reafianzamiento	US\$ 1,753.0	4,868.6
Primas retenidas a sociedades de reaseguro y reafianzamiento	1,597.6	1,548.0
Obligaciones en cuenta corriente con sociedades por seguros y fianzas	<u>71.4</u>	<u>248.5</u>
	US\$ <u>3,422.0</u>	<u>6,665.1</u>

(18) Obligaciones Financieras

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Aseguradora tenía obligaciones financieras que ascienden a US\$2,690.2 y US\$4.4, respectivamente, y que se encuentra distribuida de la siguiente manera:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Con instituciones financieras nacionales y extranjeras	US\$ <u>2,690.2</u>	<u>4.4</u>

(19) Obligaciones con Intermediarios y Agentes

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Sociedad de Seguros tiene obligaciones con los intermediarios y agentes por la suma de US\$82.0 y US\$64.2, respectivamente, la cual se encuentra distribuida de la siguiente manera:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Con agentes intermediarios de seguros	US\$ 61.8	49.7
Obligaciones con agentes	<u>20.2</u>	<u>14.5</u>
Obligaciones con agentes	<u>82.0</u>	<u>64.2</u>

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(20) Préstamos Convertibles en Acciones

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Aseguradora no posee préstamos convertibles en acciones.

(21) Utilidad por Acción

La utilidad por acción al 31 de diciembre, es la que a continuación se presenta:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Utilidad por acción (cifras enteras)	US\$	<u>3.73</u>	<u>7.83</u>

El valor anterior ha sido calculado considerando la utilidad neta mostrada en el estado de resultados y un promedio de acciones en circulación de 625,000 para los años terminados el 31 de diciembre de 2005 y 2004.

(22) Gastos de Administración

Al 31 de diciembre, los gastos de administración se resumen a continuación:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Gastos de personal	US\$	1,632.4	1,909.0
De directores		62.0	57.1
Por servicios de terceros		203.6	267.7
Impuestos y contribuciones		578.8	447.1
Otros gastos de administración		<u>130.8</u>	<u>151.4</u>
	US\$	<u>2,607.6</u>	<u>2,832.3</u>

(23) Reserva Legal

De acuerdo con los Artículos N° 123 y 124 del Código de Comercio, las sociedades deben constituir una reserva legal igual al 7% de las utilidades netas y el límite mínimo legal de dicha reserva será la quinta parte del capital social. Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, la Aseguradora cuenta con una reserva legal que asciende a US\$1,000.0, para ambos años, y equivale al 20.0%, respectivamente, del capital social.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(24) Impuesto sobre la Renta

Conforme a la Norma Internacional de Contabilidad N° 12, el Impuesto sobre la Renta está conformado por el impuesto corriente y el impuesto diferido, siendo el impuesto corriente el que se calcula de acuerdo con las leyes fiscales de El Salvador, y el impuesto diferido, el que proviene del efecto impositivo de las diferencias temporarias que surgen cuando el valor en libros de los activos y pasivos difieren de sus bases fiscales.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el Impuesto sobre la Renta reconocido por la Aseguradora en el estado de resultados, incluye únicamente el Impuesto sobre la Renta corriente, debido a que no se han identificado diferencias temporarias entre el valor en libros de los activos y pasivos y sus correspondientes bases fiscales.

Las entidades constituidas en El Salvador pagan Impuesto sobre la Renta por los ingresos obtenidos en el país, de acuerdo con la Ley de Impuesto sobre la Renta, contenida en el Decreto Legislativo N° 134 de fecha 18 de diciembre de 1991, vigente desde el 1° de enero de 1992.

El Impuesto sobre la Renta reconocido en el estado de resultados, al 31 de diciembre de 2005 y 2004, asciende a US\$716.5 y US\$1,339.2 (una tasa efectiva de 23.5% y 21.5%), respectivamente. El gasto de Impuesto sobre la Renta difiere del impuesto que resultaría al aplicar las tasas impositivas a la utilidad antes de impuestos, conforme a la conciliación que se muestra a continuación:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Impuesto que resultaría al aplicar las tasas impositivas a la utilidad antes de impuesto	762.4	1,557.6
Efecto impositivo de:		
Gastos no deducibles	137.2	-
Ingresos no sujetos	(84.6)	-
Ingresos exentos	(98.5)	(137.4)
Reserva Legal	-	(81.0)
Gasto de impuesto sobre la renta	US\$ <u>716.5</u>	<u>1,339.2</u>

Las autoridades fiscales pueden revisar las declaraciones de impuestos presentadas por la Aseguradora, hasta 3 años después del ejercicio correspondiente.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(25) Personas Relacionadas

De acuerdo con el Artículo N° 27 de la Ley de Sociedades de Seguros, son personas relacionadas, las personas naturales que sean titulares del tres por ciento o más de las acciones de la Sociedad de Seguros, incluidas las acciones del cónyuge y parientes hasta el primer grado de consanguinidad.

También son personas relacionadas, aquellas sociedades cuya propiedad se encuentren en las siguientes circunstancias:

- a) En la que un accionista de la sociedad de seguros, su cónyuge y parientes dentro del primer grado de consanguinidad, sean titulares del tres por ciento o más de las acciones de la institución, y el diez por ciento o más de las acciones con derecho a voto de la sociedad referida.
- b) En las que un director o gerente de la sociedad de seguros, su cónyuge y parientes dentro del primer grado de consanguinidad, sean titulares del diez por ciento o más de las acciones con derecho a voto de la sociedad referida.
- c) En las que dos o más directores o gerentes, sus cónyuges o parientes dentro del primer grado de consanguinidad, tengan en conjunto la titularidad del veinticinco por ciento o más de las acciones.
- d) En que los accionistas, directores o gerentes de una sociedad de seguros, sus cónyuges o parientes dentro del primer grado de consanguinidad, sean titulares en conjunto del diez o más de las acciones de la sociedad referida.

La persona por ciento jurídica relacionadas con la Sociedad de Seguros, es Seguros e Inversiones, S.A.

(26) Créditos Relacionados

De conformidad con el Artículo N° 27 de la Ley de Sociedades de Seguros, las sociedades de seguros así como sus filiales, no podrán tener en su cartera créditos otorgados a personas naturales o jurídicas por un monto superior al 15% del capital pagado y reservas de capital de la Institución; además, dicho monto no podrá exceder del 2% de los activos totales netos de reservas de saneamiento y depreciaciones de la sociedad de seguros o de sus filiales, según el caso.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

Los créditos otorgados a partes vinculadas, al 31 de diciembre de 2005 y 2004, ascienden a US\$601.5 y US\$177.2, respectivamente, y representan el 6.7% y 1.5% del capital social pagado y reservas de capital, respectivamente, y el 1.6% y 0.5%, respectivamente, de los activos totales netos de reservas de saneamiento y depreciaciones de la Sociedad de Seguros o de sus filiales según el caso.

Durante el período reportado, la Sociedad de Seguros no presentó exceso de créditos vinculados, y el monto de tales créditos no superó el 2% de los activos totales netos.

(27) Requerimiento del Patrimonio Neto Mínimo

De conformidad con el Artículo N° 29 de la Ley de Sociedades de Seguros, las sociedades de seguros deben contar con un patrimonio neto mínimo, para cubrir obligaciones extraordinarias provocadas por desviaciones en la siniestralidad, en exceso de lo esperado estadísticamente. Esta medición financiera se calcula con base en las reglas establecidas en el Artículo 30 de la citada Ley.

Al 31 de diciembre de 2005 y 2004, el patrimonio neto mínimo asciende a US\$5,406.5 y US\$4,064.5, respectivamente, el cual cumple con lo establecido en la Ley en ambos años.

(28) Utilidad Distribuible

De conformidad con el inciso primero del Artículo N° 18 de la Ley de Sociedades de Seguros, a dichas entidades deberá retenérseles de sus utilidades, después de deducida la reserva legal, una suma igual a los productos (ingresos) pendientes de cobro; en consecuencia, al 31 de diciembre, estos valores se determinan así:

		<u>2005</u>	<u>2004</u>
Utilidad del ejercicio	US\$	2,333.1	4,891.0
Menos reserva legal		<u>-</u>	<u>(326.0)</u>
Utilidad disponible		2,333.1	4,565.0
Más utilidad distribuible de ejercicios anteriores		641.9	1,076.8
Menos intereses, comisiones, y recargos por cobrar:			
Sobre inversiones		(114.9)	(172.8)
Sobre préstamos		(44.8)	(35.5)
Reserva riesgo país		<u>(87.5)</u>	<u>(291.7)</u>
Utilidad distribuible	US\$	<u>2,727.8</u>	<u>5,141.8</u>

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

(29) Litigios Pendientes

Al 31 de diciembre de 2005, los procesos en contra o favor de la Aseguradora, no son significativos.

Al 31 de diciembre de 2004, de acuerdo a confirmación recibida del Abogado de la Compañía, se encuentran dos litigios a favor de la Aseguradora por un monto de US\$75.9 se encuentra totalmente reservado.

(30) Responsabilidades

Al 31 de diciembre, las responsabilidades asumidas por la Sociedad de Seguros y los montos retenidos a cargo de las mismas, son los siguientes:

	<u>2005</u>	<u>2004</u>
Responsabilidades por negocios de seguros y fianzas directos tomados	US\$ 16,009,929.5	17,080,770.8
Menos responsabilidades cedidas y retrocedidas de seguros y fianzas	(5,422,647.7)	(9,065,833.5)
Menos reservas matemáticas	<u>(671.5)</u>	<u>(736.2)</u>
	US\$ <u>10,586,610.3</u>	<u>8,014,201.1</u>

(31) Diferencias Significativas entre las Normas Contables Emitidas por la Superintendencia y las Normas Internacionales de Contabilidad y Cuantificación de aquellas en las cuales es Factible

Las principales diferencias significativas entre las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales se describen a continuación:

1. Las inversiones son registradas de acuerdo a la normativa emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, de acuerdo a la NIC 39, párrafos 10 y 73, las inversiones deber ser registradas y valuadas de acuerdo a la clasificación que establece esta NIC, las cuales son las siguientes: mantenidas al vencimiento, valores negociables y mantenidas para la venta, además requiere que las inversiones sean clasificadas para determinar el método de valuación que les corresponde. La cuantificación estimada de la valuación es un aumento en la valorización de inversiones de US\$90.4.

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

2. Las Normas Contables de la Superintendencia del Sistema Financiero NCS requiere la creación de un pasivo que corresponde a las reservas de riesgo en curso de banca seguro y vida decreciente; sin embargo, conforme a las NIC no debe constituirse, debido a que las primas cuando se causan ya están devengadas, por lo cual se ha generado una diferencia de US\$2,787.9 de reserva creada de más.

(32) Información por Segmentos

El segmento geográfico que atiende la Aseguradora, es la República de El Salvador, y el segmento de negocios, es el negocio de seguros de personas.

(33) Reaseguros

Los reaseguradores y corredores de reaseguros internacional que respaldan los negocios de seguros de la Aseguradora son:

<u>Reaseguradores</u>	<u>Contratos</u>	<u>Porcentaje %</u>
Compañía Suiza de Reaseguros	A	55.00
	B	100.00
	C	100.00
	E, F	60.00
	G	80.00
Mapfre Re Cía de Reaseguros	A	10.00
	E, F	10.00
	G	20.00
Reaseguradora Patria, S.A	A	5.00
Hannover Ruckversicherungs	A	10.00
	E, F	10.00
Arthur J. Gallagher (UK) Limited	D	100.00
General Cologne Re.	A, E, F	20.00

(Continúa)



SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas

Notas a los Estados Financieros

Simbología:

- A) Excedente de accidentes personales
- B) Excedente vida individual
- C) Cuota parte bancaseguro
- D) Cuota parte salud
- E) Cuota parte y excedente vida colectivo
- F) Cuota parte y excedente desgravamen hipotecario
- G) Excedente vida individual

Adicionalmente, la Compañía gestiona colocación de reaseguros de excesos de pérdida y facultativos, con los siguientes reaseguradores y corredores de reaseguro internacionales:

- Swiss Re
- General & Cologne Re
- Mapfre Re Cía. de Reaseguros
- Hannover Ruck

(34) Hechos Relevante y Subsecuentes

- 1) Al 31 de diciembre de 2005, no se obtuvieron ingresos por salvamentos y recuperaciones. Durante el año terminado el 31 de diciembre de 2004, la Aseguradora obtuvo ingresos por salvamentos y recuperaciones por un valor total de US\$199.5.
- 2) En cumplimiento con la Ley de Mercado de Valores, la calificadora internacional Equilibrium S A. de C.V., ha calificado a la Compañía como emisor EAA+.



Equilibrium, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo

SISA VIDA, S.A.
SEGUROS DE PERSONAS.
Informe de Clasificación de Riesgo
al 31 de Diciembre de 2005.



SISA VIDA, S.A., SEGUROS DE PERSONAS

Riesgo: El Salvador

Comité de clasificación ordinario: 01 de marzo de 2006

Clasificación	Categoría según el Art 95B Ley del Mercado de Valores y las RCD-CR. 35/98, RCD-CR.51/98 emitidas por la Superintendencia de Valores de El Salvador.	Definición de Categoría
Emisor	EAA+	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

"La presente calificación no es una sugerencia o recomendación para invertir ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad clasificada"

----- MM US\$ al 31.12.05 -----			
ROA: 6.4%	Activos: 36.4	Patrimonio: 9.0	
ROE: 26.0%	Pasivos: 27.4	U.A.I: 3.1	

Historia: EAA (18 05 05), ↑EAA+ (28 09 05)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2002, 2003, 2004 y 2005 así como información adicional proporcionada por la Compañía

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium, S.A. de C.V. dictaminó mantener la categoría asignada a Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas en EAA+ luego de analizar la información financiera y técnica al 31 de diciembre de 2005, en vista de los adecuados resultados de operación y financieros obtenidos, la favorable posición de la entidad dentro del mercado, así como los adecuados indicadores patrimoniales y de liquidez que le otorgan una conveniente capacidad de pago. Asimismo se ha considerado el respaldo del Grupo Financiero al que pertenece a través de su casa matriz, el cual le otorga cierta estabilidad en cuanto a la suscripción de los negocios provistos a través de las filiales.

En el ejercicio 2005 se han dado dos eventos importantes, el primero se refiere a la cancelación del seguro dotal producto del desincentivo fiscal puesto sobre el mismo, representando una disminución de US\$2.7 en el primaje neto del ramo vida individual. En segundo lugar, se tiene el cambio en la política de retención del ramo previsional, producto de la modificación en el tipo de contrato de reaseguro, desde un esquema proporcional hacia uno de exceso de pérdida en el que se protegen los riesgos de severidad y catástrofe, permitiéndole retener una mayor porción de los flujos provistos por el primaje de este ramo. En este contexto el primaje retenido registra un crecimiento de 52.3% equivalente a US\$10.2 millones adicionales. El análisis de la diversificación muestra cierta concentración de los riesgos a retención en el ramo previsional (55.1%), desplazando a los riesgos del ramo vida colectivo. Sin embargo, se considera razonable, por cuanto la póliza administrada en este ramo asegura una planilla de afiliados al fondo de pensiones, lo que dispersa en cierta forma el impacto que pudiese ocasionar la siniestralidad en

el tiempo.

El costo incurrido se ha visto incrementado en el presente ejercicio a 66.9% (42.7% al 31 de diciembre de 2004, excluyéndole el efecto del seguro dotal) originado principalmente por el ramo previsional, sobre el que la Compañía ha registrado US\$8.0 millones adicionales de reservas de reclamos en trámite en vista del mayor primaje a retención asumido. Adicionalmente, pero en menor grado el ramo de salud y hospitalización ve incrementado su ratio de costo incurrido a 88.6% (67.3% al 31 de diciembre de 2004), ya que en el ejercicio 2005 no presenta un efecto de liberación de reservas de reclamos en trámite.

Los gastos de adquisición y conservación registran un crecimiento en US\$3.2 millones adicionales, originados principalmente en el registro efectuado en el último trimestre de 2005 del honorario en concepto de administración reconocido a la casa matriz, así como el aumento en la tasa de comisión por cobranza consignado al Banco originador de las primas del ramo de vida. Es por esta razón que la tendencia positiva que venían mostrando los indicadores de rentabilidad hacia el tercer trimestre de 2005 se ven reducidos hacia el cierre del ejercicio. Sin embargo, el margen operacional (4.9%) se mantiene en un nivel similar al observado en el mercado sobre sus competidores próximos (4.8%).

La suficiencia patrimonial se reduce a US\$1.9 millones, equivalente al 35.6% del patrimonio neto mínimo exigido, debido al desempeño contrario de 2 factores determinantes: por un lado la mayor exigencia que impone la relación de deuda en vista del aumento en el nivel de reservas por siniestros constituidas en el ejercicio 2005. Ello generó al mismo tiempo que el resultado neto fuera menor al del año 2004, lo que junto a la distribución de dividendos sobre

utilidades acumuladas no permitió mejorar el ratio de suficiencia. No obstante, dicha suficiencia se considera adecuada por cuanto le permite una capacidad de crecimiento estimada de US\$4.8 millones. Por su parte la suficiencia de inversiones se ha incrementado a US\$12.8 millones, equivalente al 52.3% de la base de inversión exigida (49.9% al 31 de diciembre de 2004) la cual se ha visto mejorada producto de la mejor diversificación en las colocaciones de fondos entre los distintos instrumentos disponibles en el mercado, a pesar del aumento en la base de inversión exigida por las mayores reservas por siniestros

registradas en el periodo de 2005

Como hecho relevante es de mencionar el anuncio realizado por la International Finance Corporation (IFC - *Corporación Financiera Internacional*) de la intención de adquirir un 25% de participación en la casa matriz de esta Compañía (Seguros e Inversiones, S.A. - SISA). La transacción aún está sujeta a la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). A esta fecha la Compañía ya forma parte del conglomerado financiero Inversiones Financieras Cuscatlán quien es propietaria del 97.4% de las acciones de SISA.

Fortalezas

1. Consolidada participación dentro del mercado
2. Adecuado nivel de inversiones en respaldo de las reservas
3. Importante nivel de suficiencia patrimonial.

Debilidades

1. Carencia de centros de costos.

Oportunidades

1. Experiencia gerencial de la casa matriz en la administración de seguros
2. Crecimiento en flujo de negocios a través del Banco Cuscatlán

Amenazas

1. Siniestralidad de la cartera de invalidez y sobrevivencia.
2. Reducida discrecionalidad en la selección de asegurados previsual.
3. Tendencia creciente del costo neto de intermediación.

PERFIL DE LA COMPAÑÍA

Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas es una sociedad establecida bajo las leyes de la República de El Salvador, cuyo giro principal es la comercialización de todo tipo de seguros de personas. La estructura del accionariado presenta a la sociedad Seguros e Inversiones, S.A. con el 99.99% del total de acciones.

Junta Directiva

Conformada por las siguientes personas:

Lic Alfredo F. Cristiani	Director Presidente
Dr Rafael A. O. Villatoro	Director Vicepresidente
Lic. María E. Schonenberg	Director Secretario
Ing José A. Samayoa	Director Prosecretario
Ing Maximiliano G. Novoa	Director Vocal
Lic. Saúl Suster	Director Vocal
Ing Rodrigo E. Ortiz	Director Vocal
Lic. Mónica B. Bahaia	Director Vocal

Plana Gerencial

Conformada por los siguientes funcionarios:

Lic. Eduardo Montenegro	Dir Ejecutivo
Lic. José Saravia	Dir Contraloría
Lic. Miguel Tamayo	Dir Admón. Riesgos
Lic. Juan Bonilla	Dir Comercial
Lic. Mauricio Guevara	Dir Técnico
Ing. Roberto Ortiz	Dir Financiero
Ing. Gilda de Montoya	Dir Operac y Tecnología
Dr. Salvador Sermeño	Dir Medico
Sr. Oscar Torres	Gte Comercial
Sr. Víctor Cobar	Gte Comercial
Lic. Janira Padilla	Gte Comercial
Lic. Monica Piloña	Gte Comercial
Ing. Douglas Rosales	Gte Comercial
Ing. Darwin Cruz	Gte Comercial
Lic. Sarisol de Alfaro	Gte Comercial
Lic. Roxana Zúñiga	Gte Servicio al Cliente
Ing. Jeannette de Repreza	Gte Operaciones
Srta. Cecilia López	Gte Administrativo
Ing. Carlos Miguel	Gte Tecnología
Lic. María de Salazar	Gte Mercadeo
Ing. Juan López	Gte Siniestros
Lic. Erika de Marroquín	Gte Recursos Humanos

ANÁLISIS TÉCNICO - FINANCIERO

Al 31 de diciembre de 2005, Sisa Vida, S.A., Seguros de Personas ha administrado un total de 6 ramos, de los cuales 4 obtuvieron resultado técnico positivo y el resto presenta pérdida técnica. Como aspectos relevantes resaltados a lo largo de este informe se puede mencionar:

- * Cambio en el tipo de contrato de reaseguro para el ramo previsional, de un esquema proporcional hacia un esquema de exceso de pérdida
- * Desincentivo fiscal a la comercialización del seguro dotal, repercutiendo en una importante reducción en los niveles administrados de éste (incluido en el ramo de vida individual) afectando las liberaciones de riesgo en curso y los siniestros brutos

Primaje

Sisa Vida suscribió primas por un total de US\$43.8 millones registrando un crecimiento anual del 3.2% originado principalmente en el mayor nivel de renovaciones suscritas en los ramos de vida colectivo (deuda y bancaseguro) y salud y hospitalización, lo cual permitió contrarrestar el desincentivo puesto a la comercialización del seguro dotal en el ejercicio 2005 que representó una disminución de US\$2.7 millones en el flujo de primas. Los principales ramos comercializados por la Compañía son previsional y vida colectivo al representar el 77.7% del primaje neto permitiéndole cierta estabilidad en la generación de negocios por cuanto son provistos por el Banco y la Administradora de Fondos de Pensiones del Grupo Financiero al que pertenece.

Primas Netas (millones de US Dólares)	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05
Vida Individual	5.57	8.06	2.56	0.05
Vida Colectivo	12.97	14.17	14.17	15.91
Otros Planes	0.93	0.28	0.34	0.31
Previsional	12.18	11.98	17.48	18.07
Salud y Hospitalización	8.15	8.71	7.60	9.24
Accidentes Personales	0.26	0.24	0.22	0.18
Total	40.06	43.44	42.38	43.75

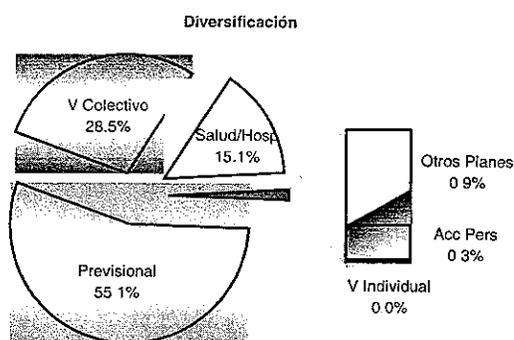
El ramo previsional fue trasladado en el ejercicio 2005 hacia un esquema de reaseguro no proporcional que resguarde los riesgos de catástrofe y severidad del mismo, permitiéndole retener una mayor porción del flujo provisto. Producto de este hecho, al cierre de 2005 las cesiones totales presentan una disminución de 21.9 puntos porcentuales, aunque para los ramos de accidentes y enfermedades se ha incrementado la porción cedida en el año 2005 a un promedio de 53.2% respecto de un promedio de 35.8% en 2004.

Excluyendo el efecto de liberación de reservas de riesgo en curso que registraba el seguro dotal en el año 2004, para el resto de ramos se han constituido US\$692 mil adicionales de reservas producto del mayor primaje suscrito en vida colectivo, así como la mayor porción retenida en otros planes. El crecimiento de las reservas se aprecia en menor grado que la evolución del primaje retenido por cuanto el ramo previsional, en el que se ha aumentado importantemente la retención, no exige hasta el momento la constitución de las mismas. Por tanto, el primaje ganado crece levemente en 1.2%, aunque dentro del mismo se aprecia una recomposición entre los ramos al trasladar la contribución de vida individual hacia el ramo previsional (por mayor retención) y en menor grado a vida colectivo (por crecimiento en suscripciones).

Diversificación

Históricamente la Compañía había concentrado un promedio del 31.9% en los riesgos que proporcionaba el ramo vida colectivo, seguido muy de cerca por los ramos previsional y salud y hospitalización. A partir de 2005, dado el cambio en el esquema de reaseguro del ramo previsional, la Compañía ha incrementado el flujo retenido del mismo pasando a ocupar la posición principal en la mezcla de

negocios con el 55.1%, desplazando a 28.5% al ramo vida colectivo. En la menor participación de la agrupación de vida incide el cese del primaje suscrito del seguro dotal.



Aunque la nueva distribución presenta una alta concentración en el ramo previsional, se toma en cuenta la existencia de una razonable atomización del riesgo existente en dicho ramo. Pese a que los riesgos administrados provienen exclusivamente del contrato con AFP Confía, se considera que existe una adecuada diversificación, por el alto número de afiliados a dicho fondo de pensiones (en riesgos de invalidez y sobrevivencia), lo que dispersa en cierta forma el impacto que pudiese ocasionar la siniestralidad. El riesgo sin embargo se expone en el volumen de todos aquellos reclamos menores a US\$70 mil (nivel determinado según un estudio actuarial basado en datos históricos del comportamiento de la siniestralidad de dicha póliza), dado que son asumidos por la Compañía en un 100%.

Siniestralidad

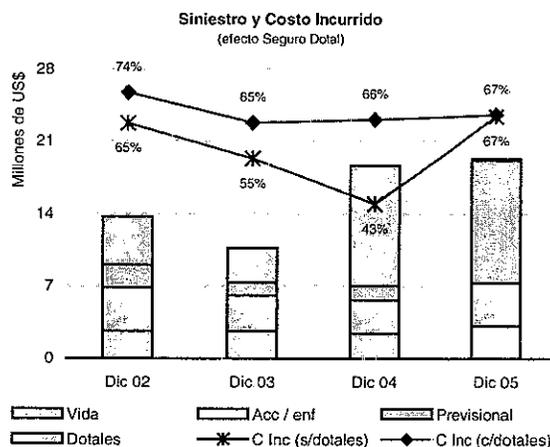
La disminución de US\$9.2 millones en los siniestros brutos resulta de la eliminación de los registros por vencimientos de dotales en el ejercicio 2005, hecho que será separado a lo largo de éste análisis para efectos de comparación con el nuevo esquema de negocios administrado por la Compañía. En este sentido, los siniestros brutos presentan un crecimiento del 10.5%, equivalente a US\$2.3 millones adicionales, el cual se ubica por encima del crecimiento del primaje neto (9.7%) incrementando levemente el costo bruto en 0.4 puntos porcentuales. Los mayores siniestros se originan en los ramos previsional, salud y hospitalización y vida colectivo en función al crecimiento en la suscripción de dichos ramos.

Dado el cambio en el esquema de reaseguro del ramo previsional, las recuperaciones de siniestros por parte de los reaseguradores en dicho ramo se han reducido en 30.9 puntos porcentuales. No obstante lo anterior, el costo retenido de siniestros se ha reducido a 30.6% (36.5% al 31 de diciembre de 2004). Para la totalidad de ramos, el costo retenido se ha reducido a 41.3% respecto de 48.1% al 31 de diciembre de 2004 (excluyendo el efecto del seguro dotal).

La Compañía ha constituido reservas de reclamo en trámite por US\$8.0 millones adicionales correspondientes al ramo previsional, en vista del mayor nivel de riesgos a retención asumidos por la Compañía desde el primer trimestre de 2005. Por su parte, la siniestralidad incurrida

totaliza US\$19.3 millones la cual ha modificado su composición, siendo determinada en el año 2005 por el ramo previsional, respecto de la agrupación vida en el año 2004.

De esta manera, el costo incurrido este se ha visto incrementado para los ramos administrados en el presente ejercicio a 66.9% (42.7% al 31 de diciembre de 2004, sin el efecto del seguro dotal), causado principalmente por el ramo previsional. Sin embargo, también ha incidido el ramo de salud y hospitalización en vista que para el cierre de 2005 no presentan un efecto de liberación de reservas de reclamos en trámite, tal como se observó en el año 2004.



C Inc: Costo Incurrido

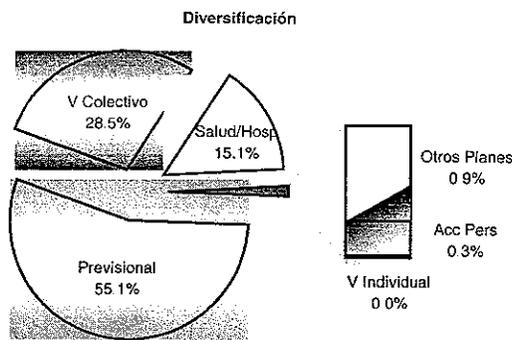
Rentabilidad

Con excepción del ramo previsional, el resto de ramos han visto reducido su margen de contribución técnica (MCT) individual antes de otros gastos de adquisición y conservación. Por tanto el promedio total se ha visto beneficiado por el resultado del ramo previsional, el cual representa el 47.5% de la utilidad técnica y presenta una contribución de US\$0.25 por cada US\$1 de prima neta (US\$0.21 al 31 de diciembre de 2004). Los ramos de vida individual y accidentes personales cierran con un MCT negativo, causado en el primero por el registro de siniestros correspondientes a primas de ejercicios anteriores del seguro dotal, y en el segundo por el mayor nivel de reservas de riesgo en curso constituidas.

Los otros gastos de adquisición y conservación han registrado un incremento de US\$3.4 millones, debido al aumento en la comisión de cobranza consignada al Banco originador de las primas del ramo de vida, y el registro en el último trimestre de 2005 del honorario en concepto de administración reconocido a la casa matriz. Por tanto, el gasto de adquisición y conservación total se ha incrementado a 18.5% respecto de 11.5% al 31 de diciembre de 2004, reduciendo el margen técnico a 10.8% (19.4% al 31 de diciembre de 2004) comparándose ligeramente por debajo de sus competidores próximos (11.6%).

Los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio presentaban una tendencia positiva hasta el tercer trimestre de 2005, y se vieron reducidos en el último trimestre, debido al registro del honorario por administración reconoci-

negocios con el 55.1%, desplazando a 28.5% al ramo vida colectivo. En la menor participación de la agrupación de vida incide el cese del primaje suscrito del seguro dotal.



Aunque la nueva distribución presenta una alta concentración en el ramo previsional, se toma en cuenta la existencia de una razonable atomización del riesgo existente en dicho ramo. Pese a que los riesgos administrados provienen exclusivamente del contrato con AFP Confía, se considera que existe una adecuada diversificación, por el alto número de afiliados a dicho fondo de pensiones (en riesgos de invalidez y sobrevivencia), lo que dispersa en cierta forma el impacto que pudiese ocasionar la siniestralidad. El riesgo sin embargo se expone en el volumen de todos aquellos reclamos menores a US\$70 mil (nivel determinado según un estudio actuarial basado en datos históricos del comportamiento de la siniestralidad de dicha póliza), dado que son asumidos por la Compañía en un 100%.

Siniestralidad

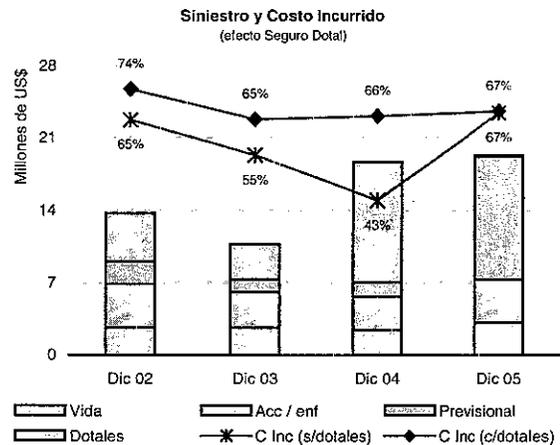
La disminución de US\$9.2 millones en los siniestros brutos resulta de la eliminación de los registros por vencimientos de dotales en el ejercicio 2005, hecho que será separado a lo largo de éste análisis para efectos de comparación con el nuevo esquema de negocios administrado por la Compañía. En este sentido, los siniestros brutos presentan un crecimiento del 10.5%, equivalente a US\$2.3 millones adicionales, el cual se ubica por encima del crecimiento del primaje neto (9.7%) incrementando levemente el costo bruto en 0.4 puntos porcentuales. Los mayores siniestros se originan en los ramos previsional, salud y hospitalización y vida colectivo en función al crecimiento en la suscripción de dichos ramos.

Dado el cambio en el esquema de reaseguro del ramo previsional, las recuperaciones de siniestros por parte de los reaseguradores en dicho ramo se han reducido en 30.9 puntos porcentuales. No obstante lo anterior, el costo retenido de siniestros se ha reducido a 30.6% (36.5% al 31 de diciembre de 2004). Para la totalidad de ramos, el costo retenido se ha reducido a 41.3% respecto de 48.1% al 31 de diciembre de 2004 (excluyendo el efecto del seguro dotal).

La Compañía ha constituido reservas de reclamo en trámite por US\$8.0 millones adicionales correspondientes al ramo previsional, en vista del mayor nivel de riesgos a retención asumidos por la Compañía desde el primer trimestre de 2005. Por su parte, la siniestralidad incurrida

totaliza US\$19.3 millones la cual ha modificado su composición, siendo determinada en el año 2005 por el ramo previsional, respecto de la agrupación vida en el año 2004.

De esta manera, el costo incurrido este se ha visto incrementado para los ramos administrados en el presente ejercicio a 66.9% (42.7% al 31 de diciembre de 2004, sin el efecto del seguro dotal), causado principalmente por el ramo previsional. Sin embargo, también ha incidido el ramo de salud y hospitalización en vista que para el cierre de 2005 no presentan un efecto de liberación de reservas de reclamos en trámite, tal como se observó en el año 2004.



C Inc: Costo Incurrido

Rentabilidad

Con excepción del ramo previsional, el resto de ramos han visto reducido su margen de contribución técnica (MCT) individual antes de otros gastos de adquisición y conservación. Por tanto el promedio total se ha visto beneficiado por el resultado del ramo previsional, el cual representa el 47.5% de la utilidad técnica y presenta una contribución de US\$0.25 por cada US\$1 de prima neta (US\$0.21 al 31 de diciembre de 2004). Los ramos de vida individual y accidentes personales cierran con un MCT negativo, causado en el primero por el registro de siniestros correspondientes a primas de ejercicios anteriores del seguro dotal, y en el segundo por el mayor nivel de reservas de riesgo en curso constituidas.

Los otros gastos de adquisición y conservación han registrado un incremento de US\$3.4 millones, debido al aumento en la comisión de cobranza consignada al Banco originador de las primas del ramo de vida, y el registro en el último trimestre de 2005 del honorario en concepto de administración reconocido a la casa matriz. Por tanto, el gasto de adquisición y conservación total se ha incrementado a 18.5% respecto de 11.5% al 31 de diciembre de 2004, reduciendo el margen técnico a 10.8% (19.4% al 31 de diciembre de 2004) comparándose ligeramente por debajo de sus competidores próximos (11.6%).

Los indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio presentaban una tendencia positiva hasta el tercer trimestre de 2005, y se vieron reducidos en el último trimestre, debido al registro del honorario por administración reconoci-

do a la casa matriz, hasta 6.4% y 26.0% respectivamente. En vista del nivel de patrimonio sobre activos de la Aseguradora respecto del mercado de competidores próximos, la rentabilidad patrimonial se ubica por encima de la registrada por el mercado.

Suficiencia patrimonial e Inversiones

El patrimonio neto se redujo en US\$2.1 millones respecto del nivel alcanzado al cierre de 2004 debido al menor resultado obtenido al cierre del ejercicio 2005, así como por la distribución de dividendos efectuada. Por consiguiente, la relación de endeudamiento se ha incrementado a 3.69 veces a la vez que se observa el aumento en el nivel de reservas por siniestros registradas con el cambio en el esquema de reaseguro del ramo previsional.

Con relación al margen de solvencia exigido por las agrupaciones de ramos, éste presenta un aumento en US\$556 mil producto del mayor nivel de primas producto, sobre las que en 2004 se deducía la porción administrada de seguro

total. La exigencia patrimonial que impone la relación de deuda total se incrementó en US\$1.3 millones, manteniéndose como el factor determinante del patrimonio neto mínimo. Por tanto, el nivel de suficiencia patrimonial se ve disminuido a US\$1.9 millones, equivalente a un coeficiente de 35.6%, el cual se considera adecuado por cuanto le permite una capacidad para asumir riesgos (primas y siniestros) estimada en US\$4.8 millones.

El nivel de reservas sobre pólizas registra un crecimiento anual de US\$8.0 millones adicionales, lo que en conjunto con el mayor patrimonio neto mínimo incrementa la base de inversión exigida en US\$9.4 millones. Por su parte, la inversión computable aumentó en US\$14.6 millones debido al mayor nivel de instrumentos elegibles, así como la reducción de las concentraciones en ciertos emisores/emisiones, permitiéndole mostrar una suficiencia de inversiones por US\$12.8 millones, equivalentes al 52.3% de la base exigida (49.9% al 31 de diciembre de 2004).

Sisa Vida, S.A , Seguros de Personas

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

Concepto	Dic.02	%	Dic.03	%	Dic.04	%	Dic.05	%
Prima emitida neta	40,059	100%	43.442	100%	42.377	100%	43.754	100%
Prima cedida	-21,797	-54%	-21,382	-49%	-22,831	-54%	-13,977	-32%
Prima retenida	18,261	46%	22,060	51%	19,547	46%	29,777	68%
Gasto por reserva de riesgo en curso	-9.077	-23%	-12.520	-29%	-7.552	-18%	-6,060	-14%
Ingreso por reserva de riesgo en curso	9,459	24%	6,908	16%	16,279	38%	4,888	11%
Prima ganada neta	18,644	47%	16,447	38%	28,274	67%	28,605	65%
Siniestro bruto	-20,618	-51%	-20.887	-48%	-33,219	-78%	-24.032	-55%
Recuperación de reaseguro	9.223	23%	9.968	23%	13.236	31%	11,628	27%
Salvamentos y recuperaciones	0	0%	214	0%	199	0%	0	0%
Siniestro retenido	-11,395	-28%	-10,705	-25%	-19,783	-47%	-12,404	-28%
Gasto por reserva de reclamo en trámite	-5.754	-14%	-2.892	-7%	-3.899	-9%	-8,797	-20%
Ingreso por reserva de reclamo en trámite	3,451	9%	2,896	7%	5,023	12%	1,940	4%
Siniestro incurrido neto	-13,698	-34%	-10,701	-25%	-18,659	-44%	-19,261	-44%
Comisión de reaseguro	2.877	7%	3.576	8%	3,516	8%	3.499	8%
Gastos de adquisición y conservación	-3,486	-9%	-4,245	-10%	-4,894	-12%	-8,104	-19%
Comision neta de intermediación	-609	-2%	-668	-2%	-1,378	-3%	-4,604	-11%
Resultado técnico	4,337	11%	5,078	12%	8,237	19%	4,739	11%
Gastos de administración	-1,988	-5%	-2,936	-7%	-2,832	-7%	-2,608	-6%
Resultado de operación	2,349	6%	2,142	5%	5,405	13%	2,132	5%
Producto financiero	1,141	3%	1,702	4%	1.509	4%	1.475	3%
Gasto financiero	-177	0%	-889	-2%	-713	-2%	-536	-1%
Otros productos	266	1%	346	1%	41	0%	182	0%
Otros gastos	-145	0%	-452	-1%	-12	0%	-203	0%
Resultado antes de impuestos	3,434	9%	2,850	7%	6,230	15%	3,050	7%
Impuesto sobre la renta	-726	-2%	-551	-1%	-1,339	-3%	-717	-2%
Resultado neto	2,707	7%	2,299	5%	4,891	12%	2,333	5%

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.02	Dic.03	Dic.04	Dic.05
Rentabilidad de activos	7.28%	5.80%	15.09%	6.41%
Rentabilidad del patrimonio	36.44%	27.21%	42.01%	26.00%
Rentabilidad técnica	10.83%	11.69%	19.44%	10.83%
Rentabilidad operacional	5.86%	4.93%	12.75%	4.87%
Retorno de inversiones	5.05%	5.56%	6.56%	5.95%
Solidez (patrimonio / activos)	19.98%	21.31%	35.91%	24.65%
Inversiones totales / activos totales	60.76%	77.22%	71.04%	68.06%
Inversiones financieras / activo total	53.32%	72.82%	68.16%	63.58%
Préstamos / activo total	7.44%	4.40%	2.87%	4.48%
Borderó	-\$4,005	-\$5,080	-\$2,927	\$1,678
Reserva total / pasivo total	51.55%	67.14%	53.43%	69.67%
Reserva total / patrimonio	206.52%	247.91%	95.34%	212.99%
Reservas técnicas / prima emitida neta	22.36%	33.54%	13.79%	16.01%
Reservas técnicas / prima retenida	49.06%	66.05%	29.90%	23.52%
Obligaciones financieras / patrimonio	40.53%	4.89%	0.04%	29.97%
Producto financiero / activo total	3.07%	4.29%	4.66%	4.05%
Índice de liquidez (veces)	0.73	0.96	1.09	0.87
Variación reserva técnica (balance general)	\$399	-\$5,612	\$8,727	-\$1,160
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$2,303	\$4	\$1,125	-\$6,857
Costo efectivo de siniestros	-\$10,439	-\$8,398	-\$18,662	-\$20,386
Siniestro bruto / prima emitida neta	51.47%	48.08%	78.39%	54.93%
Siniestro retenido / prima emitida neta	28.45%	24.64%	46.68%	28.35%
Siniestro retenido / prima retenida	62.40%	48.53%	101.21%	41.66%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	73.47%	65.06%	65.99%	67.34%
Costo de administración / prima emitida neta	4.96%	6.76%	6.68%	5.96%
Costo de administración / prima retenida	10.89%	13.31%	14.49%	8.76%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-1.52%	-1.54%	-3.25%	-10.52%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-3.33%	-3.03%	-7.05%	-15.46%
Costo de adquisición / prima emitida neta	8.70%	9.77%	11.55%	18.52%
Comisión de reaseguro / prima cedida	13.20%	16.73%	15.40%	25.04%
Costo efectivo de siniestros / prima emitida neta	26.06%	19.33%	44.04%	46.59%
Producto financiero / prima emitida neta	2.85%	3.92%	3.56%	3.37%
Producto financiero / prima retenida	6.25%	7.72%	7.72%	4.95%
Índice de cobertura	81.45%	73.68%	79.81%	86.60%
Estructura de costos	84.38%	75.40%	103.81%	70.82%
Rotación de cobranza (días promedio)	49	28	32	37

Ratios Financieros y de Gestión	Dic.02	Dic.03	Dic.04	Dic.05
Rentabilidad de activos	7.28%	5.80%	15.09%	6.41%
Rentabilidad del patrimonio	36.44%	27.21%	42.01%	26.00%
Rentabilidad técnica	10.83%	11.69%	19.44%	10.83%
Rentabilidad operacional	5.86%	4.93%	12.75%	4.87%
Retorno de inversiones	5.05%	5.56%	6.56%	5.95%
Solidez (patrimonio / activos)	19.98%	21.31%	35.91%	24.65%
Inversiones totales / activos totales	60.76%	77.22%	71.04%	68.06%
Inversiones financieras / activo total	53.32%	72.82%	68.16%	63.58%
Préstamos / activo total	7.44%	4.40%	2.87%	4.48%
Borderó	-\$4,005	-\$5,080	-\$2,927	\$1,678
Reserva total / pasivo total	51.55%	67.14%	53.43%	69.67%
Reserva total / patrimonio	206.52%	247.91%	95.34%	212.99%
Reservas técnicas / prima emitida neta	22.36%	33.54%	13.79%	16.01%
Reservas técnicas / prima retenida	49.06%	66.05%	29.90%	23.52%
Obligaciones financieras / patrimonio	40.53%	4.89%	0.04%	29.97%
Producto financiero / activo total	3.07%	4.29%	4.66%	4.05%
Índice de liquidez (veces)	0.73	0.96	1.09	0.87
Variación reserva técnica (balance general)	\$399	-\$5,612	\$8,727	-\$1,160
Variación reserva para siniestros (balance general)	-\$2,303	\$4	\$1,125	-\$6,857
Costo efectivo de siniestros	-\$10,439	-\$8,398	-\$18,662	-\$20,386
Siniestro bruto / prima emitida neta	51.47%	48.08%	78.39%	54.93%
Siniestro retenido / prima emitida neta	28.45%	24.64%	46.68%	28.35%
Siniestro retenido / prima retenida	62.40%	48.53%	101.21%	41.66%
Siniestro incurrido neto / prima ganada neta	73.47%	65.06%	65.99%	67.34%
Costo de administración / prima emitida neta	4.96%	6.76%	6.68%	5.96%
Costo de administración / prima retenida	10.89%	13.31%	14.49%	8.76%
Comisión neta de intermediación / prima emitida neta	-1.52%	-1.54%	-3.25%	-10.52%
Comisión neta de intermediación / prima retenida	-3.33%	-3.03%	-7.05%	-15.46%
Costo de adquisición / prima emitida neta	8.70%	9.77%	11.55%	18.52%
Comisión de reaseguro / prima cedida	13.20%	16.73%	15.40%	25.04%
Costo efectivo de siniestros / prima emitida neta	26.06%	19.33%	44.04%	46.59%
Producto financiero / prima emitida neta	2.85%	3.92%	3.56%	3.37%
Producto financiero / prima retenida	6.25%	7.72%	7.72%	4.95%
Índice de cobertura	81.45%	73.68%	79.81%	86.60%
Estructura de costos	84.38%	75.40%	103.81%	70.82%
Rotación de cobranza (días promedio)	49	28	32	37

“SISA Vida Seguros de Personas”

Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2005
 Fecha de Reunión del Consejo de Clasificación: 28 de marzo de 2006
 Carácter de la Reunión: Ordinaria
 Sesión de Comité: 001/2006

<Clasificación	Rating Anterior	Rating Actual
Emisor	EAA+	EAA+
<Contactos:		
<i>Eduardo Lora</i> elora@ratingspcr.com (511) 442-7769/441-4284	<i>Mauricio Alas</i> malas@ratingspcr.com (503) 263.3130/263.3159	<i>Victoria Portillo</i> vportillo@ratingspcr.com (503) 263.3130/263.3159

<Racionalidad

La clasificación asignada corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a la que pertenece o en la economía. Los factores de protección son fuertes y el riesgo es modesto. Los aspectos que han sido considerados en la clasificación de SISA Vida (en adelante “la Compañía”) son los siguientes:

- o El sólido posicionamiento que posee, siendo una de las principales empresas dentro del mercado de seguros de vida en El Salvador.
- o Los adecuados niveles de liquidez, rentabilidad, diversificación y riesgo de la cartera de inversiones, la misma que se encuentra compuesta principalmente por instrumentos de renta fija con un reducido grado de volatilidad. Es preciso señalar que las inversiones extranjeras en los últimos trimestres han visto incrementada su participación dentro del portafolio total; con ello, la Compañía intentaría calzar en mejor medida sus obligaciones técnicas, así como disminuir el riesgo inherente al mercado de valores de El Salvador.
- o La obtención de adecuados resultados técnicos de operación, los que históricamente han logrado cubrir de manera holgada la totalidad de los gastos administrativos, siendo el aporte de la gestión financiera en la rentabilidad operativa del negocio, relativamente baja
- o El bajo nivel de riesgo de la política de reaseguros, sustentado en los adecuados niveles de retención, en las capacidades de los contratos de reaseguros, así como en las clasificaciones de riesgo internacionales de los reaseguradores que respaldan dichos contratos. El conjunto de reaseguradores con los que trabaja SISA Vida mantiene una clasificación de riesgo no menor a “A”
- o La interesante expectativa de desarrollo que muestra la Compañía, en la medida que pueda maximizar la alianza estratégica que posee con el Banco Cuscatlán. Esta última organización es una institución financiera con una gran perspectiva de desarrollo en el ámbito centroamericano y se encuentra inmersa en un proceso de globalización
- o El adecuado cumplimiento de los requerimientos patrimoniales exigidos por la SSF y los adecuados indicadores de gestión y de rentabilidad que presenta para las características del negocio dentro del cual se desempeña
- o La relación que posee con los principales accionistas de AFP Confía, permite que SISA Vida perciba los ingresos provenientes del seguro previsional. Históricamente, las primas del seguro previsional han bordeado el 30% de los ingresos por primas de la Compañía.

Adicionalmente a ello, la calificación otorgada se sustenta en la buena capacidad de recomposición del portafolio de primas ante la no renovación de gran parte de los seguros dotales. En el pasado, el ramo de seguros dotales llegó a representar alrededor del 20% de los ingresos totales de la Compañía. Asimismo, PCR evalúa de forma favorable para la solvencia de la institución la posible incorporación del IFC como accionista de la aseguradora, hecho que brindaría un mayor respaldo patrimonial y el aporte de la experiencia de la organización internacional en otros países de la región. Asimismo, producto del proceso de consolidación e incorporación de Seguros e Inversiones S.A y de Sisa Vida al Grupo Cuscatlán, se acentúa la posibilidad de expansión de la entidad hacia otros países centroamericanos y se observa una favorable perspectiva de negocio en el ramo previsional.

El análisis de la industria salvadoreña de seguros se realiza tomando en consideración las cifras oficiales publicadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), la misma que cuenta con ciertas deficiencias contables que podrían llevar a errores en las interpretaciones finales. Dentro de las principales se encuentra la sobre estimación del nivel de primas netas de devoluciones y cancelaciones y la duplicidad en el reconocimiento de los ingresos financieros que devienen de las utilidades en empresas de seguros afiliadas². Asimismo, tanto el nivel de activos como el de patrimonio se encuentra sobreestimado en los montos correspondientes a las inversiones permanentes de las empresas aseguradoras en sus respectivas filiales de seguros. Estos problemas contables se encuentran principalmente en Seguros e Inversiones S.A. (Sisa), Aseguradora Suiza Salvadoreña y Aig Unión y Desarrollo.

PCR sobre la base de la información disponible ha realizado correcciones a la información pública con la finalidad de mitigar la mayor parte de dichos errores contables, con excepción del correspondiente a la sobreestimación en el nivel de primas productos netas de devoluciones del mercado, para lo cual se necesitaría un análisis por demás pormenorizado de los contratos de coaseguros y retrocesiones de todas las empresas aseguradoras del medio.

a) Producción

El mercado de seguros de El Salvador viene presentando desde principios del ejercicio 2003 un entorno altamente competitivo, sobre todo en lo que respecta a los ramos de daños. Ante la poca profundidad de la industria aseguradora dentro de la producción nacional (2.0% del PIB) y el lento crecimiento económico del país (1.8% y 1.5% para el 2003 y 2004, respectivamente)³, las compañías aseguradoras vienen implementando una progresiva reducción de sus tarifas, la que aunado a amplios descuentos y bonificaciones en el momento de suscripción de las pólizas o renovación de las mismas han provocado un detrimento en sus indicadores de rentabilidad. Esto ha llevado a la industria a una guerra de precios que, en muchos casos, podría afectar los niveles de solvencia en el mediano plazo de las empresas aseguradoras salvadoreñas.

Con la finalidad de poseer un mayor margen de maniobra y nivel de independencia en el proceso de tarificación de riesgos, gran parte del mercado ha realizado cambios en la estructura de sus contratos de reaseguros, pasando de los típicos proporcionales (cuota - parte y excedentes) hacia los no proporcionales (principalmente exceso de pérdida). Es necesario recalcar que este tipo de contratos podría traer consigo una mayor exposición al riesgo por parte de las compañías, si es que no se logra mantener un adecuado nivel de eficiencia en la política de suscripción de riesgos. Asimismo, las Compañías de seguros deberán lograr una suficiente masa crítica de primas para poder amortizar el costo de compra de dichos contratos, lo que genera una presión por vender más y a continuar reduciendo en cierta medida los precios.

Hacia el mes de septiembre de 2005 las primas netas de devoluciones ascendieron a US\$ 219.78 millones y fueron ligeramente superiores a las del tercer trimestre del ejercicio 2004 (+3.09%). Es de mencionar que es muy probable que como consecuencia del inadecuado registro de las retrocesiones entre las compañías de seguros, el crecimiento experimentado en la industria no refleje la situación real del mercado.

Los ramos que mayor crecimiento experimentaron fueron los de Previsionales (+42.40%), Otros Seguros Generales (+14.31%), Accidentes y Enfermedades (+19.10%) y Automotores (+4.64%), lo que fue parcialmente contrarrestado por la reducción del primaje observado en los seguros de Incendios y líneas aliadas (-18.72%) y en los seguros de vida (-12.23%). Es de mencionar que a pesar del marginal aumento en el primaje, el cambio en la estructura de los contratos de reaseguros le ha permitido a la industria retener una mayor proporción del primaje suscrito, prueba de ello es que el índice de retención de riesgos se viene incrementando de forma importante. Hacia finales de septiembre de 2005 el índice de retención bordeó el 52.88%, superior al de años anteriores (47.42% y 42.50% durante septiembre 2004 y septiembre 2003, respectivamente).

Con relación al crecimiento en particular por Compañía de Seguros, se aprecia que hacia finales del tercer trimestre de 2005 las sociedades que experimentaron un mayor aumento en su suscripción neta con respecto al mismo período del ejercicio anterior fueron: Asesuisa (+US\$ 12.70 millones), Seguros e Inversiones S.A. (+US\$ 4.85 millones), SISA Vida (+US\$ 3.83 millones) e Internacional de Seguros (+US\$ 3.43 millones) y; mientras que las que presentaron mayores contracciones en sus volúmenes producidos fueron: BBVA Seguros (-US\$ 11.45 millones), Aseguradora Suiza Salvadoreña (-US\$ 3.40 millones), Compañía Anglo Salvadoreña de Seguros (-US\$ 2.10 millones) y AIG Seguros de Personas (-US\$ 2.09 millones).

Respecto de la participación de las compañías de seguros en el sector se puede apreciar que la empresa líder en el medio es Asesuisa Seguros de Personas con una cuota muy cercana al 13.67%, seguida por muy de cerca por SISA Vida con una participación del 13.42% del mercado. En los siguientes gráficos se podrá apreciar la evolución anual de la producción, el índice de retención y la participación de mercado que ostenta cada Compañía.

¹ Últimos datos oficiales disponibles al 30.09.05 en la fecha de elaboración del presente informe

² La corrección se realizó a partir del mes de diciembre de 2004 (SSF)

³ A la fecha de elaboración del presente informe no se había publicado oficialmente el crecimiento correspondiente al ejercicio 2005 el cual hasta el tercer trimestre alcanzó un nivel de 2.6%

Gráfico 1

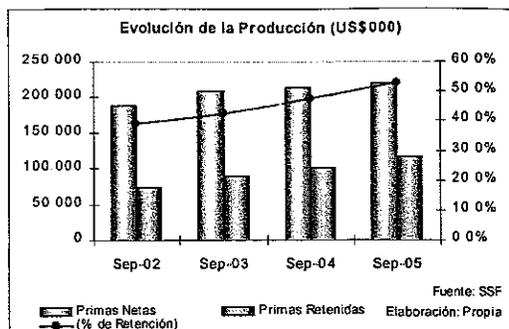
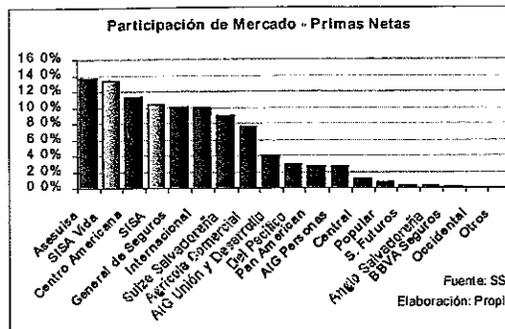
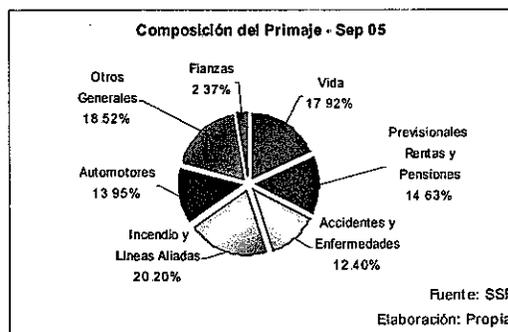


Gráfico 2



De otro lado, en El Salvador se observa que el negocio de los seguros es eminentemente de naturaleza patrimonial, ya que los ingresos netos provenientes del negocio de los seguros de vida y seguros previsionales sólo llegan a representar a septiembre de 2005 cerca del 32.55% del total producido. Los ramos con mayor participación fueron los de Incendio y Aliadas (20.20%), Otros Generales (18.52%), Vida (17.92%) y Provisionales, Rentas y Pensiones (14.63%). En el siguiente gráfico se puede observar la composición del primaje para el tercer trimestre de 2005

Gráfico 3



b) Siniestralidad

Como consecuencia de las políticas más agresivas de suscripción de gran parte de las compañías del medio, el total de siniestros del sistema ha presentado un comportamiento creciente a lo largo del último año. Sin embargo, como consecuencia de la casi nula suscripción de dotales en el ejercicio 2005, los siniestros de este ramo se han reducido en US\$ 5.92 millones (-82.89%) hasta el mes de septiembre, hecho que ha mitigado un mayor crecimiento de los siniestros en el ámbito consolidado del sector asegurador. Así, los siniestros totales fueron de US\$ 117.23 millones, superiores en US\$ 9.15 millones a los observados a finales de septiembre de 2004 (+8.46%). Es de mencionar que se registró un aumento en la siniestralidad en gran parte de los ramos existentes en la industria; sin embargo tienen especial mención los de Previsionales (+US\$ 4.77 millones), Incendios y líneas aliadas (+US\$ 3.01 millones) y Automotores (+US\$ 2.61 millones).

Consecuencia del cambio en los contratos de reaseguros mencionado anteriormente, la industria viene percibiendo una menor cantidad de reembolso por parte de los reaseguradores, hecho que ha significado también un importante aumento en los índices de siniestralidad retenida de los principales ramos, situación que ha sido mitigada parcialmente por la reducción de los siniestros en el ramo de dotales. Es por esto, que los siniestros retenidos han experimentado un incremento con relación a septiembre de 2004, pasando de US\$ 63.52 millones a US\$ 71.43 millones en ese período de tiempo (+12.45%). A pesar de este incremento, el indicador de siniestralidad retenida se redujo ligeramente de 60.76% a 60.07% entre septiembre 2004 y septiembre 2005, producto del mayor incremento relativo de las primas retenidas por el sector asegurador.

Es importante mencionar que si bien los contratos de reaseguros tipo exceso de pérdida permitirían incrementar el volumen de suscripción, la mayor parte de los siniestros asociados recae sobre la retención propia de las sociedades de seguros tomando en consideración los dos factores principales que se deben evaluar al momento de emitir una póliza (*intensidad y frecuencia*). A continuación se detalla la evolución de los siniestros, la participación de cada empresa aseguradora en los mismos y el índice de siniestralidad retenida de la industria.

Gráfico 4

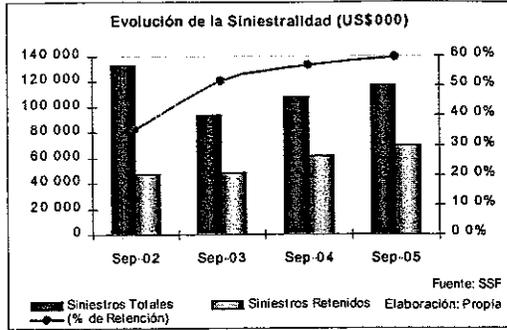
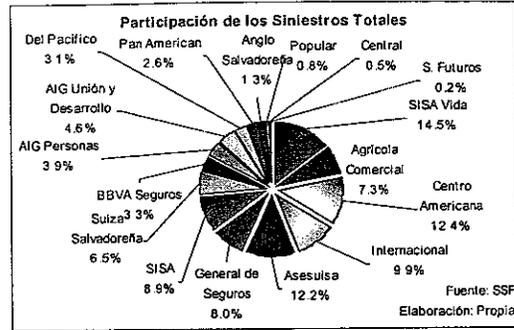


Gráfico 5



c) Volumen de Operaciones y Resultados

Los indicadores de rentabilidad técnica de la industria medidos a través de índice de resultado técnico (resultado técnico de operación / primas retenidas) han venido presentando un comportamiento desfavorable a lo largo de los últimos 2 años y han caído de cerca de 38% en septiembre del ejercicio 2002 a 19% en septiembre de 2005. Es de mencionar que para compensar en cierta medida dicho efecto, las sociedades de seguros han realizado recortes en sus gastos de gestión administrativa durante el último período y han venido fortaleciendo en cierta medida su nivel patrimonial a través de la no distribución de parte de las utilidades generadas en el año principalmente por las filiales de seguros, las que participan del negocio previsional. Dichos excedentes han sido destinados principalmente a cubrir reservas técnicas. El nivel de activos consolidados al 30 de septiembre de 2005 fue de US\$ 336.34 millones, el nivel de pasivos ascendió a US\$212.24 millones y el respaldo patrimonial fue de US\$124.09 millones⁴.

Gráfico 6

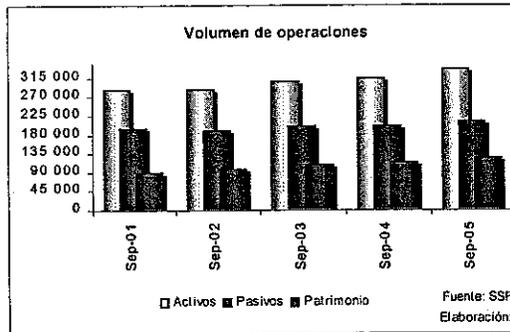
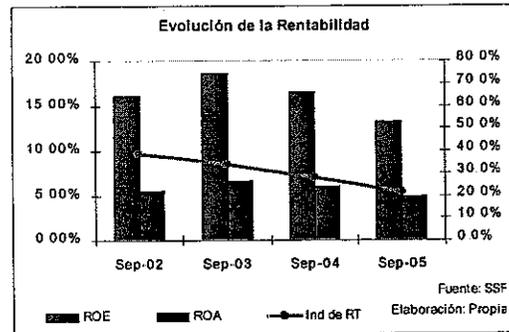


Gráfico 7



<Desarrollos Recientes y Acontecimientos de Importancia de SISA Vida

- En junio de 2005 se anunció que la Corporación Financiera Internacional (IFC), brazo financiero del Banco Mundial, ha proyectado adquirir un 25% de participación en la principal aseguradora de El Salvador, Seguros e Inversiones S.A (SISA). El restante 75% será controlado por el Banco Cuscatlán de El Salvador, parte de la Unión de Bancos Cuscatlán Internacional (UBCI), conglomerado con sede en Panamá⁵. Al 31 de diciembre de 2005 se realizó la venta de 97.42% de las acciones de Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) a Inversiones Financieras Cuscatlán.
- En el mes de noviembre de 2004, la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador emitió el "Decreto N° 496", en el cual determinó que las cantidades que por cualquier concepto y en razón de contratos de seguros, perciba el contribuyente como asegurado o beneficiario se encontrarán afectas al impuesto a la renta. En el caso específico del seguro dotal, cuando no se suscite el riesgo cubierto (siniestros) o el plazo estipulado sea inferior a 10 años, el valor que se recibe constituirá una renta gravable. Esta medida desincentivará la demanda por seguros dotales en el país, y los ingresos por primas de este ramo para SISA Vida podrían reducirse de manera significativa.
- Para el ejercicio 2005, SISA Vida atenderá el 100% de las necesidades de protección previsional de los afiliados a AFP Confía

⁴ Los cálculos se han realizado sobre la base de estados financieros consolidados de las compañías aseguradoras, para lo cual se ha deducido del patrimonio de las casas matrices las inversiones en las empresas filiales así como de los ingresos financieros anuales los provenientes de la distribución de utilidades de las filiales.

⁵ Extracto del artículo "Cuscatlán y IFC adquirirán SISA S.A." publicado en www.capitales.com con fecha 08 de junio de 2005.

- En febrero de 2005, en reunión de Junta General de Accionistas se decidió el reparto de dividendos proveniente de las utilidades acumuladas por un monto de US\$ 5.0MM.
- En noviembre de 2003 el Grupo Financiero al cual se encuentra relacionado la aseguradora compró la participación que tenía el Citibank en AFP CONFIA, logrando así una estabilidad en el negocio previsional

<Aspectos Fundamentales

SISA Vida S A Seguros de Personas, es una sociedad anónima salvadoreña constituida bajo las leyes de la República de El Salvador en agosto de 2000 e inició operaciones en diciembre de ese mismo año. La Compañía se constituyó como filial de Seguros e Inversiones S.A en cumplimiento de los requerimientos de la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, la cual establecía que los seguros previsionales y las rentas vitalicias sólo podían ser explotadas por las compañías especializadas en seguros de personas

El negocio principal de SISA Vida es la producción y comercialización de seguros de personas como seguros de vida individual y colectivo, seguros de accidentes y enfermedades y mantiene bajo su administración la póliza de invalidez y sobrevivencia de los afiliados de AFP Confia.

Asimismo, la Compañía mantiene fuertes vínculos con UBCI; grupo financiero que posee operaciones en varios países centroamericanos y que en El Salvador está conformado por las siguientes empresas: Banco Cuscatlán, AFP Confia, Inversiones Cuscatlán, Factoraje Cuscatlán, Corfinge, entre otras; dichos vínculos le brindan la oportunidad de poder estar presente en los lugares donde se encuentre el conglomerado financiero UBCI. Actualmente SISA Vida cuenta con 107 empleados (69 a diciembre de 2004) y su principal accionista es Seguros e Inversiones S.A (SISA) con el 99.99% de participación

Cuadro I: Estructura Accionaria

Ramo	Participación
Seguros e Inversiones S A	99.99%
Otros	0.001%
Total	100.00%

Fuente: SBS / Elaboración: Propia

<Perspectivas de Corto Plazo

La Compañía presenta un expectante crecimiento a través del impulso de la Bancaseguros y del desarrollo de los seguros previsionales. En efecto, como filial de Seguros e Inversiones S.A, se beneficiará de formar parte de la Corporación UBCI en el corto plazo, desarrollando sinergias con el Banco Cuscatlán y demás empresas del Grupo UBCI (grupo financiero más grande de El Salvador) y de las relaciones que posee con AFP Confia.

En lo que respecta a la Banca Seguros, SISA Vida no sólo podrá distribuir y comercializar sus seguros de vida a través de la red de agencias del banco, sino que también podrá implementar una estrategia de penetración de mercado más exitosa, la que involucra una mayor eficiencia en el uso de los recursos y un universo asegurable más amplio. Es necesario precisar que la Compañía cuenta con una adecuada capacidad técnica y humana para diseñar nuevos productos que se ajusten a la medida y a los requerimientos mínimos esperados por el sector de la Bancaseguros. Dentro de los seguros previsionales, la continua expansión de las operaciones de AFP Confia y la solidez financiera de dicha institución le brindan la posibilidad de continuar incrementando sus volúmenes producidos, con márgenes de rentabilidad relativamente estables.

Para el 2005, SISA Vida ha superado las expectativas de producción que consideraban un escenario desfavorable con una caída en los niveles de producción por la importante desaceleración en el ramo de los seguros dotales. Este ramo llegó a representar alrededor del 20% del primaje total de SISA Vida en el año 2003, mientras que en el 2005 estuvo por debajo del 1%. La nueva ley del impuesto a la renta desincentiva la adquisición del seguro de vida dotal como un mecanismo de ahorro, puesto que a partir de noviembre de 2004 grava la renta que deriva de dicho seguro. Sin embargo, el mejor desempeño de otros ramos ha permitido que hasta el cuarto trimestre de 2005 la producción de SISA Vida se incrementó con relación a la de similar periodo de 2004.

<Posición Competitiva⁶

SISA Vida se constituye como la segunda empresa de mayor primaje en el mercado de seguros de vida y previsionales en El Salvador. De esta manera, la producción neta de US\$ 29.49 millones lograda al cierre del tercer trimestre de 2005, le permite obtener un market - share de 13.42% del total producido en la industria (12.04% a septiembre de 2004). Debemos mencionar que la producción del sector se encuentra sobredimensionada producto de las cesiones y coaseguros que se presentan entre compañía aseguradoras salvadoreñas, sobre todo en el ramo de previsionales.

Es importante señalar que la participación en el ramo de previsionales luego de haber disminuido de manera importante hacia principios del ejercicio 2002, se viene recuperando ligeramente explicada por el cambio en el coaseguro con AIG Vida para la póliza de AFP Confia, de 70% en el 2003 a 80% en el 2004; así como al incremento de la masa salarial afiliada por lo que la prima causada por la póliza se ha incrementado a pesar de la

⁶ Últimos datos oficiales al 30.09.05 en la fecha de elaboración del presente informe

disminución en la tarifa cobrada. Asimismo, para el ejercicio 2005 SISA Vida registró una mayor participación de mercado dentro de este ramo, puesto que posee actualmente el 100% de la póliza previsional de AFP Confía

De otro lado, hasta el ejercicio 2004, en los ramos de vida la participación de mercado mantenía comportamiento estacional, el que se encuentra asociado principalmente a la comercialización de los planes de seguros dótalos. A partir del ejercicio 2005 los dótalos se han reducido a su mínima expresión en el mercado salvadoreño de seguros, por lo que es posible que la participación de mercado de SISA Vida sea compensada a través de la introducción de nuevos productos en los ramos tradicionales de vida. Adicionalmente a ello, es de señalar que el nivel de competencia en los ramos de seguros de vida se ha incrementado de manera notable con el ingreso al mercado de Asesuisa Vida en el mes de enero de la gestión 2003.

En los ramos de Accidentes y Enfermedades, la participación de SISA Vida ha presentado una tendencia relativamente estable, y se ha ubicado en torno al 25%; sin embargo hacia finales de 2004 disminuyó hasta ubicarse en un nivel cercano al 20%, como consecuencia de la pérdida de una póliza importante. A septiembre de 2005 la participación del primaje neto en este ramo asciende a 22.89%. En el siguiente gráfico se podrá apreciar la evolución de la participación de mercado de Sisa Vida desde el mes de diciembre de 2000 hasta septiembre de 2005

Gráfico 8

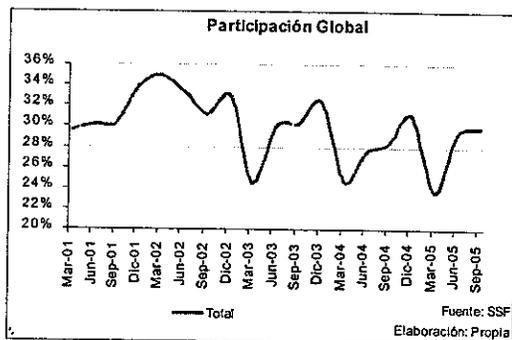
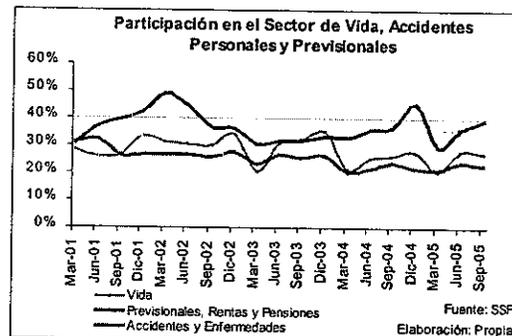


Gráfico 9



En los ramos de vida, los principales productos que comercializa comprenden: a) Seguro de Vida Increíble, que es un seguro temporal a un año y que cubre al asegurado frente al riesgo de muerte, este seguro puede ser renovable hasta que el asegurado cumple los 70 años de edad; b) Seguro de Vida Individual, que es un seguro tradicional de vida renovable cada año, y que garantiza el bienestar de la familia del asegurado fallezca. Incluye en forma opcional y complementaria una garantía en caso de invalidez permanente y absoluta; c) Seguro Dótal; d) Seguro de Vida Temporal Decreciente, que es una clase de seguro colectivo de desgravamen destinado a cubrir el riesgo de no-pago por muerte del titular de la deuda pendiente con la institución financiera acreedora. SISA Vida posee el temporal decreciente con el Banco Cuscatlán, el Banco Hipotecario de El Salvador y Cajas de Crédito, entre otros.

En los ramos de Accidentes y Enfermedades, los principales productos y servicios que comercializa son los siguientes: a) SISA Azul, que es un seguro internacional de gastos médicos, con una suma asegurada de hasta US\$2 millones, incluyendo 5 planes de acuerdo a la aplicación del deducible y del momento de la indemnización; b) SISA Med, que es otro seguro internacional de gastos médicos hasta por una suma asegurada de US\$ 0.50 millones y representa una alternativa más económica que el plan SISA Azul.

En el ramo de Banca Seguros, SISA Vida posee operaciones con el Banco Cuscatlán, el Banco Hipotecario y el Banco Promérica. La Compañía tiene el interés de potenciar la comercialización de los seguros de vida a través de la Bancaseguros. Dentro de los productos que comercializa se encuentran el de Salud Administrada que es un seguro colectivo de salud orientado a clientes corporativos, creado especialmente para el Banco Cuscatlán, el de Vida Oro, el de Vida Premia, el de Vida Retorno, entre otros. El producto de Vida Retorno viene teniendo una singular acogida en el mercado, ya que además de proveer a los beneficiarios de la póliza de protección frente al fallecimiento del asegurado, permite que en el caso de que éste último no fallezca en un lapso de tiempo preestablecido, pueda recuperar la totalidad del dinero invertido con una tasa de rentabilidad previamente establecida.

<Siniestralidad y Reaseguros

Luego del aumento experimentado en los indicadores de siniestralidad de SISA Vida durante el año 2004 y que estuvo explicado por el pago de los seguros dótalos vencidos y por la reducción en la producción de los mismos, hacia el cierre del ejercicio 2005 se observa una importante disminución del nivel de siniestros. Al cierre del mes de diciembre, el indicador que relaciona los siniestros totales con las primas netas de devoluciones ascendió a 54.93%, mientras que el que relaciona los siniestros de competencia con las primas de competencia a 41.66%. Dichos resultados revierten el comportamiento desfavorable de los ejercicios 2003 y 2004 y se asemejan a los estándares observados durante el 2002.

En comparación con el sector de seguros que se dedica exclusivamente a comercializar pólizas de personas, la siniestralidad de la Compañía con excepción del ejercicio 2004 ha mantenido un comportamiento similar, situación que se puede apreciar en el gráfico 10.

Gráfico 10

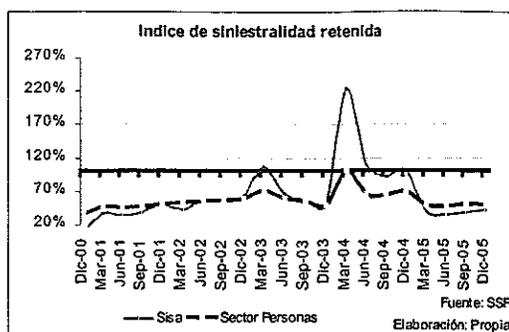
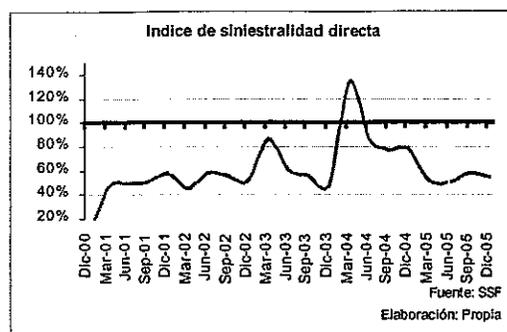


Gráfico 11



Por ramos de seguros, la siniestralidad retenida de la compañía fue la siguiente:

Cuadro II: Índice de Siniestralidad Retenida por Ramos

Ramo	Dic 03	Dic 04	Dic 05
Vida Individual	354.11%	370.00%	9,031.01%
Vida Colectivo	57.95%	64.66%	62.63%
Temporal Decreciente	42.67%	29.00%	32.05%
Banca Seguros	30.17%	16.85%	29.30%
Otros Planes	41.26%	436.02%	20.61%
Salud y hospitalización	72.59%	98.25%	101.22%
Salud administrada	58.87%	74.33%	73.67%
Accidentes Personales	57.67%	88.67%	138.67%
Provisionales	39.91%	36.46%	30.64%
Total	48.53%	101.21%	41.66%

Fuente: SBS / Elaboración: Propia

Se observa el deterioro de los indicadores de rentabilidad en el ramo de Vida Individual, Salud y de Accidentes Personales, en los cuales la cartera presenta un nivel de siniestralidad creciente. La empresa ha previsto para el ejercicio 2006 cambiar las condiciones de las pólizas y el esquema de reaseguros en algunos de estos ramos incrementando la cesión de los mismos. Es de mencionar que la caída en la siniestralidad retenida del rubro de provisionales se encuentra asociado principalmente al cambio en la estructura de los contratos de reaseguros de uno proporcional a uno no proporcional de exceso de pérdida. Es de precisar que la estadística histórica de los siniestros en este último ramo incentivó a la compañía a afrontar una mayor retención de riesgos.

En lo que respecta a los reaseguros, la Compañía mantiene una adecuada política de reaseguros, la cual se basa principalmente en contratos con empresas reaseguradoras de primer nivel. SISA Vida S.A al 31 de diciembre de 2005 mantenía principalmente contratos proporcionales automáticos (excedentes y cuota parte), lo que le permitió limitar las responsabilidades ante siniestros extraordinarios y no proporcionales catastróficos de vida y salud. Dentro de las compañías reaseguradoras se encuentran Cía. Suiza (AA), Mapfre Re de España (AA-), General Cologne Re (AAA), Folksamérica (A-) entre otras cuya clasificación de riesgo internacional es no menor de "A".

En los ramos de Seguros Provisionales y Salud, la Compañía a finales de la gestión pasada tomó la decisión de modificar su esquema de reaseguros de proporcionales a no proporcionales, con lo cual la retención para ambos ramos se incrementará en forma importante para el ejercicio 2005. Asimismo, la siniestralidad histórica de los mencionados ramos se ha mantenido en niveles relativamente estables y de continuar con una adecuada política de suscripción de riesgos, Sisa Vida se beneficiaría de la nueva estructura de dichos contratos como consecuencia de una menor cesión de primas a empresas reaseguradoras.

<Análisis de Resultados

Al cierre del cuarto trimestre de 2005, los ingresos derivados de la producción neta ascendieron a US\$43.75 millones y fueron superiores a los del mismo período de 2004 (+3.25%). A pesar de que la producción derivada de los seguros dotales sufrió una reducción de aproximadamente US\$2.54 millones, SISA Vida ha logrado reemplazar dicho ramo a través del aumento en la suscripción de los ramos de Salud Administrada (+US\$1.40 millones), Temporal Decreciente (+US\$1.21 millones) y Provisionales (+US\$0.59 millones), en los cuales tienen el 100% de la póliza de AFP CONFIA. Ello gracias al impulso comercial que viene implementando la gerencia en lo que respecta a la de nuevos convenios comerciales con diversas instituciones y cooperativas de ahorro y crédito y a la mayor relación comercial bilateral con el Grupo Cuscatán.

Gráfico 10

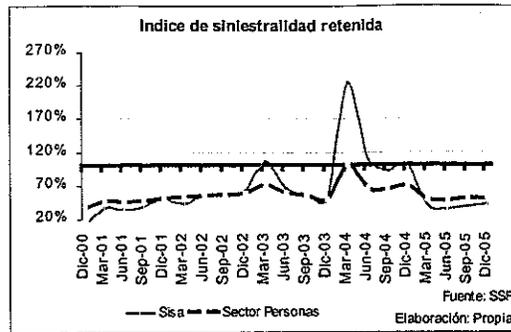
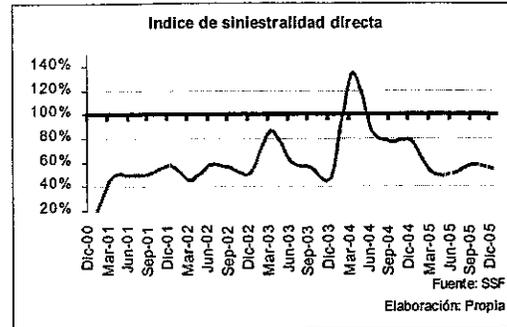


Gráfico 11



Por ramos de seguros, la siniestralidad retenida de la compañía fue la siguiente:

Cuadro II: Índice de Siniestralidad Retenida por Ramos

Ramo	Dic 03	Dic 04	Dic 05
Vida Individual	354 11%	370 00%	9,031.01%
Vida Colectivo	57 95%	64 66%	62 63%
Temporal Decreciente	42 67%	29 00%	32 05%
Banca Seguros	30 17%	16 85%	29 30%
Otros Planes	41 26%	436 02%	20 61%
Salud y hospitalización	72 59%	98 25%	101 22%
Salud administrada	58 87%	74 33%	73 67%
Accidentes Personales	57 67%	88 67%	138 67%
Provisionales	39 91%	36 46%	30 64%
Total	48.53%	101.21%	41.66%

Fuente: SBS / Elaboración: Propia

Se observa el deterioro de los indicadores de rentabilidad en el ramo de Vida Individual, Salud y de Accidentes Personales, en los cuales la cartera presenta un nivel de siniestralidad creciente. La empresa ha previsto para el ejercicio 2006 cambiar las condiciones de las pólizas y el esquema de reaseguros en algunos de estos ramos incrementando la cesión de los mismos. Es de mencionar que la caída en la siniestralidad retenida del rubro de provisionales se encuentra asociado principalmente al cambio en la estructura de los contratos de reaseguros de uno proporcional a uno no proporcional de exceso de pérdida. Es de precisar que la estadística histórica de los siniestros en este último ramo incentivó a la compañía a afrontar una mayor retención de riesgos

En lo que respecta a los reaseguros, la Compañía mantiene una adecuada política de reaseguros, la cual se basa principalmente en contratos con empresas reaseguradoras de primer nivel. SISA Vida S A al 31 de diciembre de 2005 mantenía principalmente contratos proporcionales automáticos (excedentes y cuota parte), lo que le permitió limitar las responsabilidades ante siniestros extraordinarios y no proporcionales catastróficos de vida y salud. Dentro de las compañías reaseguradoras se encuentran Cia. Suiza (AA), Mapfre Re de España (AA-), General Cologne Re (AAA), Folksamérica (A-) entre otras cuya clasificación de riesgo internacional es no menor de "A".

En los ramos de Seguros Provisionales y Salud, la Compañía a finales de la gestión pasada tomó la decisión de modificar su esquema de reaseguros de proporcionales a no proporcionales, con lo cual la retención para ambos ramos se incrementará en forma importante para el ejercicio 2005. Asimismo, la siniestralidad histórica de los mencionados ramos se ha mantenido en niveles relativamente estables y de continuar con una adecuada política de suscripción de riesgos, Sisa Vida se beneficiaría de la nueva estructura de dichos contratos como consecuencia de una menor cesión de primas a empresas reaseguradoras.

<Análisis de Resultados

Al cierre del cuarto trimestre de 2005, los ingresos derivados de la producción neta ascendieron a US\$43.75 millones y fueron superiores a los del mismo período de 2004 (+3 25%). A pesar de que la producción derivada de los seguros dotales sufrió una reducción de aproximadamente US\$2 54 millones, SISA Vida ha logrado reemplazar dicho ramo a través del aumento en la suscripción de los ramos de Salud Administrada (+US\$1.40 millones), Temporal Decreciente (+US\$1 21 millones) y Provisionales (+US\$0 59 millones), en los cuales tienen el 100% de la póliza de AFP CONFIA. Ello gracias al impulso comercial que viene implementando la gerencia en lo que respecta a la de nuevos convenios comerciales con diversas instituciones y cooperativas de ahorro y crédito y a la mayor relación comercial bilateral con el Grupo Cuscatán

De otro lado, los siniestros totales ascendieron a US\$24.03 millones, inferiores en US\$9.19 millones a los de diciembre de 2004 (-27.65%), lo que estuvo asociado principalmente al incremento en los siniestros del ramo Dotes en el ejercicio 2004. Del total de siniestros, la Compañía asume como gastos propios sólo el 51.62%, (59.91% a diciembre de 2004), con un índice de reembolso del 48.38% por parte de contratos de reaseguro. A continuación se detalla la evolución de la producción y de los siniestros totales.

Gráfico 10

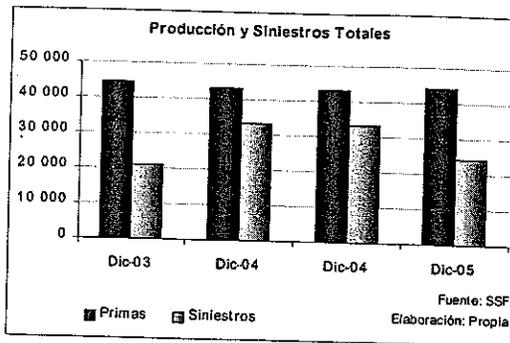
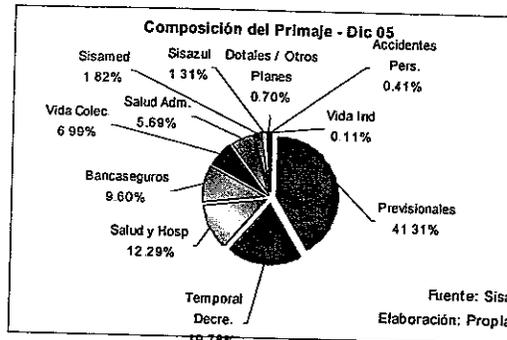


Gráfico 11



A nivel de resultado técnico, el mismo ascendió a US\$4.74 millones monto inferior en US\$3.50 millones al obtenido al cierre del cuarto trimestre del ejercicio 2004, debido principalmente a la reducción en el total de ingresos por operaciones de seguros, especialmente en los rubros de ingresos por reducción de reservas técnicas, debido a la mayor necesidad de reservas por el incremento del ramo de previsionales y de recuperos por concepto de reaseguros, debido a la menor cesión de primas. Varios ramos en los que participa la Compañía aportaron valor a la empresa, con excepción del asociado al ramo de Vida Individual, en el cual se presentó un déficit de US\$0.07 millones y el ramo de Accidentes personales con un déficit de US\$0.06 millones. Debemos mencionar que en el entorno altamente competitivo en que desarrolla sus actividades SISA Vida, las tarifas de seguros han venido disminuyendo, situación que ha afectado el resultado técnico de la compañía. Desde el inicio de sus operaciones como compañía especializada, SISA Vida ha obtenido resultados técnicos de operación necesarios para cubrir la totalidad de sus gastos administrativos, siendo el aporte de la gestión financiera en la rentabilidad operativa relativamente bajo. PCR ha evaluado los resultados técnicos históricos de la compañía en todos los ramos en que participa y considera adecuada la política de suscripción y de reaseguros, pues si bien la Compañía puede haber presentado resultado técnico negativo en algunos ramos, éste nunca ha mostrado un comportamiento desfavorable de manera persistente.

Por último, es de señalar que las inversiones tuvieron un desenvolvimiento ligeramente menor al registrado en diciembre 2004 (-2.28%), producto del menor volumen promedio de portafolio administrado. SISA Vida consiguió una utilidad neta de US\$3.05 millones, inferior en US\$3.18 millones (-51.05%) a la de la gestión anterior. En los siguientes cuadros se detalla la evolución de los indicadores de rentabilidad de SISA Vida

Gráfico 13

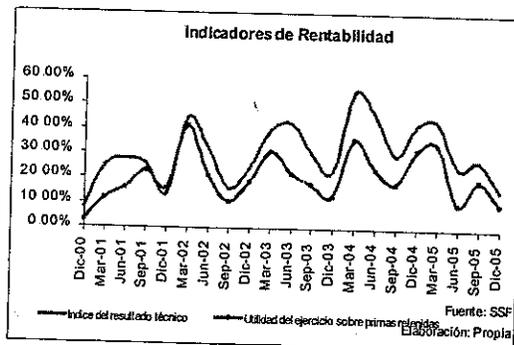
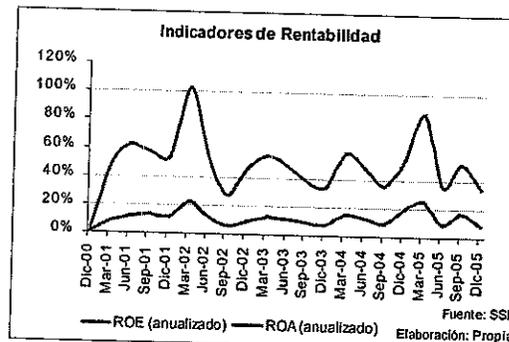


Gráfico 14



Análisis del Balance:

Calidad de Activos: Al 31 de diciembre de 2005 los activos totales ascendieron a US\$36.41 millones, lo que representa un cambio de 12.34% respecto a diciembre de 2004. Los rubros que mayor crecimiento registraron respecto a diciembre 2004 fueron los de Inversiones financieras (+4.78%) y Sociedades deudoras de seguros y fianzas (+36.43). En el siguiente cuadro se detalla la evolución de la composición de los activos.

Cuadro III: Composición de Activos

Rubro	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05
Disponible	5.79%	4.99%	2.83%	1.75%	2.23%
Inversiones Financieras	39.50%	53.32%	72.82%	68.16%	63.58%
Préstamos	22.95%	7.44%	4.40%	2.87%	4.48%
Primas por Cobrar	12.65%	14.57%	8.56%	11.54%	12.40%
Soc. De Seguros y Fianzas	15.12%	14.91%	8.25%	11.53%	14.01%
Activos Fijos	0.12%	0.06%	0.03%	0.16%	0.05%
Otros Activos	3.87%	4.71%	3.11%	3.98%	3.25%
Total de Activos	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: SISA Vida /Elaboración: Propia

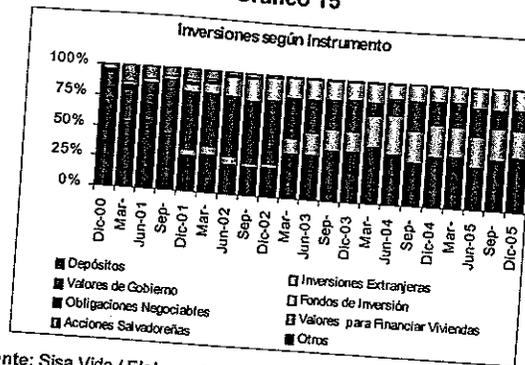
De la composición anteriormente descrita se puede observar que a al cierre del cuarto trimestre, la cuenta Inversiones Financieras representó cerca del 63.58% de los activos totales. Para SISA Vida, la prioridad de dichas inversiones deberá ser acorde al calce con los pasivos de la empresa y con una combinación adecuada de rentabilidad y de riesgo. Adicionalmente a ello, la política de inversiones se sustenta en tomar posiciones en instrumentos autorizados por la Ley de Sociedades de Seguros, tomando siempre los niveles de diversificación y seguridad establecidos por la Junta Directiva. Dichas inversiones se encontraban representadas por lo siguiente:

- a) **Depósitos en Bancos** (44.78% del total de inversiones), los que se encontraron constituidos en el Banco Cuscatlán, Banco Uno, Banco Procredit, Scotiabank, y otras instituciones financieras del país. Sobre la base de las clasificaciones de riesgo vigentes, PCR considera que el riesgo de crédito de estos activos es moderado, puesto que la capacidad de pago de algunos de los bancos si bien es buena, podría deteriorarse en cierta medida ante cambios en dichas entidades, en la industria o en la economía. En promedio estos depósitos devengan una tasa de interés superior al 4%.
- b) **Inversiones Extranjeras** (21.82% del total de inversiones), las que a partir del ejercicio 2004 han visto incrementada su participación dentro del portafolio total; con ello, la Compañía intentaría calzar en mejor medida sus obligaciones técnicas, así como disminuir el riesgo inherente al mercado de valores de El Salvador. PCR considera que éstas inversiones se encuentran diversificadas por emisor y el riesgo de crédito asociado es adecuado, pero el desenvolvimiento de las mismas posee una moderada correlación entre sí. Dentro de los principales emisores de valores se encuentran a las Repúblicas de Panamá, Costa Rica y Guatemala, así como instituciones financieras internacionales de primer nivel. Sobre la base de las clasificaciones de riesgo internacionales otorgadas por la empresa clasificadora Standard and Poors, las tres repúblicas poseen una clasificación soberana en moneda extranjera ligeramente inferior a la que posee la República de El Salvador.
- c) **Valores de Gobierno** (16.65% del total de inversiones), los que dependen principalmente la capacidad de pago de la República de El Salvador. Sobre la base de la escala internacional, el país cuenta con una clasificación de riesgo de BB+ con tendencia estable (Standard and Poors y PCR⁷). En comparación con los últimos 12 meses, la posición de SISA Vida en instrumentos del Estado Salvadoreño o garantizados por el mismo se ha reducido moderadamente.
- d) **Cuotas de Participación de Fondos de Inversión** (16.58% del total de inversiones), las que se intermedian a través de las siguientes casas corredoras de bolsa: Inversiones Bursátiles Credomatic, Acciones y Valores, Salvadoreña de Valores y Scotia Inversiones, las que poseen un portafolio de inversiones bien diversificado. Los activos que comprenden dichos fondos tienen un vencimiento de corto y mediano plazo (alrededor del 40% de los instrumentos se encuentra constituido en instituciones financieras y vencen en menos de 1 año).
- e) **Otras Inversiones** (0.17% del total de inversiones), las que corresponden principalmente a obligaciones negociables y valores para financiar viviendas.

En el siguiente gráfico se detalla la evolución de la composición de las inversiones financieras de la Compañía.

⁷ Para mayor información relativa a la capacidad de pago del Gobierno de El Salvador, dirigirse a www.ratingspcr.com, dentro de la sección de Riesgo Soberano.

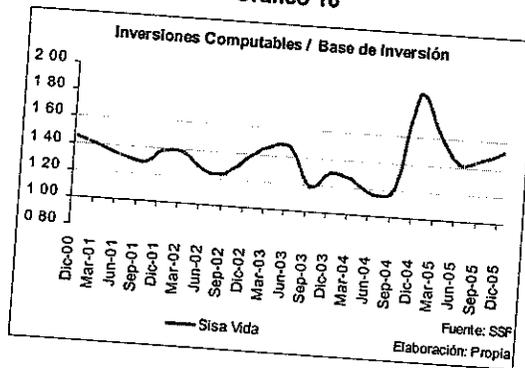
Gráfico 15



Fuente: Sisa Vida / Elaboración: Propia

Por otro lado, conviene señalar que la Ley de Seguros incorpora criterios de seguridad y diversificación para las inversiones, aplicando límites y restricciones, dentro de los cuales se encuentran a la concentración máxima por emisor, por grupo económico, por instrumento, entre otros. A las inversiones resultantes de dichos límites se las denomina inversiones computables y deberán ser superiores a la base o recursos de inversión requeridos por la Superintendencia del Sistema Financiero y de Seguros ("SSF"). Al 31 de diciembre de 2005, las inversiones computables excedieron a la base de inversión en cerca de US\$12 83 millones e históricamente han sido siempre superiores a los recursos de inversión requeridos, por lo que no se aprecia mayor riesgo de descalce.

Gráfico 16



Fuente: SSF
Elaboración: Propia

Continuando con la estructura de activos, se observa que el rubro Primas por Cobrar representa cerca del 12.40% del total de recursos. La Compañía mantiene un bajo saldo de primas por cobrar debido a la composición de su portafolio de primas sesgado a pólizas muy líquidas. Al 31 de diciembre de 2005, las primas no vencidas registraron un nivel muy por debajo al observado durante similar período del ejercicio anterior, generando que el portafolio presente un perfil de mora más alto que al cierre del ejercicio 2004. PCR evaluará muy de cerca la evolución de los indicadores de morosidad, los cuales deberían registrar una tendencia decreciente, sobre todo en los ramos de Salud Colectiva y Vida Decreciente. En el siguiente cuadro se detallan las características de dichas los derechos de cobro.

Cuadro IV: Antigüedad de Primas por Cobrar

Rubro	Dic 03	Dic04	Dic 05
Vigentes	85.02%	76.93%	79.48%
Vencidas de 31 a 60 días	8.90%	17.33%	13.89%
Vencidas de 61 a 90 días	1.85%	1.05%	2.49%
Vencidas de 91 a 120 días	1.44%	1.40%	1.36%
Vencidas de más de 120 días	2.79%	3.29%	2.79%
Total de Primas	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: SISA Vida / Elaboración: Propia

SISA Vida ha constituido las reservas necesarias para hacer frente a las pérdidas que pudiera enfrentar su portafolio de primas financiadas con relación al período de antigüedad de las mismas. A la fecha de elaboración del presente informe, la reserva para primas de cobranza dudosa ascendió a US\$0 14 millones (aproximadamente 15% de las primas financiadas vencidas pendientes de cobro).

Cobertura, Calce y Capitalización: Al término del cuarto trimestre de 2005, las inversiones computables netas de la deuda financiera total llegaron a cubrir en 1.78 veces a las obligaciones totales con los asegurados (Obligaciones con los Asegurados + Reservas Técnicas + Reservas Técnicas por Siniestros), en comparación con las 2.55 veces al término de 2004 y con las 1.65 veces de diciembre de 2003. El aumento durante la gestión 2004 se sustentó principalmente en la disminución de las reservas técnicas; mientras que la caída correspondiente al cierre del ejercicio 2005 se atribuye al menor stock de inversiones que deviene principalmente del reparto de las utilidades generadas durante el 2004. De otro lado, el nivel de capitalización de la institución ha venido incrementándose ligeramente a lo largo de los últimos trimestres, producto de la no distribución de las utilidades obtenidas a finales de la gestión 2003 y de parte de las utilidades generadas durante el 2004 (en febrero de 2005 se repartieron dividendos por aproximadamente US\$5.00 millones); sin embargo, PCR considera que el negocio dentro del cual se desenvuelve la Compañía tenderá a recurrir de una mayor constitución de reservas a medida que la cartera de clientes madure, para ello, SISA Vida deberá tener la capacidad de incrementar las inversiones computables necesarias para poder cubrir adecuadamente con las obligaciones de inversión requeridas. En el siguiente cuadro se detalla la evolución de la cobertura y la capitalización

Cuadro V: Cobertura y Capitalización

Rubro	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05
Cobertura (veces)	1.62	1.65	1.65	2.55	1.78
Patrimonio / Activos	21.45%	19.98%	21.31%	35.92%	24.65%

Fuente: SISA Vida /Elaboración: Propia

Solvencia y Requerimientos Patrimoniales: Al cierre del mes de diciembre de 2005, el nivel de apalancamiento patrimonial (pasivo / patrimonio) se ubicó en 3.06 veces, muy superior a las 1.78 veces de diciembre de 2004. La disminución del ratio se sustenta tanto en la reducción relativa de los niveles de patrimonio total de la compañía así como por el incremento del pasivo, sobre todo en el ramo de reservas por siniestros registrada en lo que va del ejercicio 2005.

Cuadro VI: Indicadores de Solvencia

Rubro	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Dic 05
Pasivo / Patrimonio	3.66	4.01	3.69	1.78	3.06
Patrimonio / Patrimonio Mínimo	1.47	1.07	1.16	2.32	1.36
Patrimonio / Margen de Solvencia	1.41	1.00	1.65	1.17	1.34

Fuente: SISA Vida /Elaboración: Propia

De otro lado, el patrimonio neto de la sociedad (US\$7.33 millones) excedió ampliamente al patrimonio neto mínimo (US\$5.41 millones) y al margen de solvencia (US\$4.04 millones) lo que le brinda espacio suficiente a la institución para seguir creciendo sin verse en la necesidad de realizar un aporte de capital. En los siguientes gráficos se observa la evolución de la cobertura del patrimonio neto mínimo por parte del patrimonio neto, la cual pasa de 2.32 veces en diciembre de 2004 a 1.36 veces en diciembre de 2005; mientras que el patrimonio neto excedió al margen de solvencia en 1.81 veces (2.70 veces en diciembre de 2004).

Gráfico 13

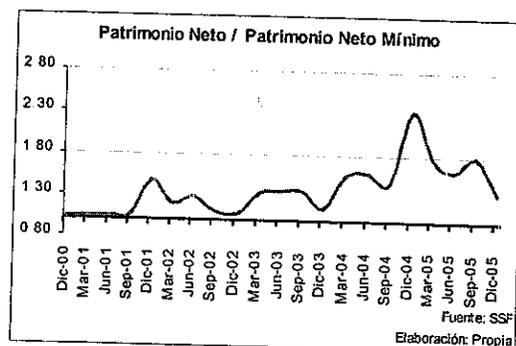
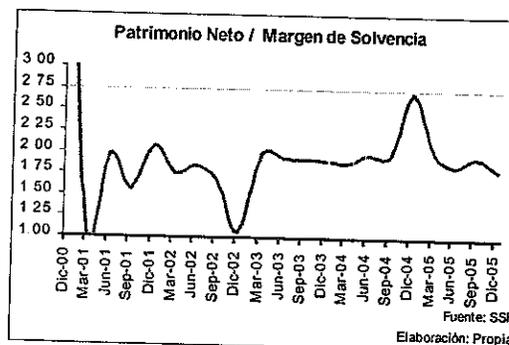


Gráfico 14



Sisa Vida S.A.

Pérdidas y Ganancias (miles de dolares)	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Producción neta				40,059
Primas retenidas	43,754	42,377	43,442	18,261
Siniestros retenidos	29,777	19,547	22,060	11,323
Ajuste de reservas técnicas	12,404	19,783	10,705	-1,920
Resultado técnico de operación	-8,029	9,852	-5,609	4,409
Gastos de administración	4,739	8,237	5,078	1,988
Resultado de inversiones	2,608	2,832	2,936	819
Utilidad de Operación	939	796	814	3,240
Otros ingresos (gastos)	3,071	6,201	2,956	194
Utilidad del Ejercicio	-22	29	-106	3,433
Balance General (miles de dolares)	3,050	6,230	2,850	3,433
Disponibilidades				
Deudores por primas	23,963	22,663	29,997	21,687
Inversiones Permanentes	4,516	3,740	3,395	5,417
Inversiones Computables	0	0	0	0
Total activo	37,349	29,128	35,243	28,996
Obligaciones Financieras	36,414	32,415	39,655	37,190
Reservas técnicas	2,690	4	413	3,011
Reservas por siniestros	7,003	5,844	14,571	8,959
Total pasivo	12,112	5,255	6,380	6,383
Patrimonio	27,439	20,773	31,204	29,761
8,975	11,642	8,451	7,429	
Cobertura y Capitalización				
Cobertura				
Patrimonio sobre activo	1,78	2,55	1,65	1,65
24.65%	35.92%	21.31%	19.98%	
Solvencia (veces)				
Pasivo sobre patrimonio	3,06	1,78	3,69	4,01
Patrimonio Neto sobre Patrimonio Neto Mínimo	1,36	2,32	1,16	1,07
Deuda Total sobre Patrimonio Neto	3,69	2,15	4,32	4,65
Patrimonio Neto sobre Margen de Solvencia	1,81	2,70	1,91	1,07
Gestión (%)				
Indice de manejo administrativo	8,76%	14,49%	13,31%	10,89%
Indice de Intermediación	18,52%	11,55%	9,77%	8,70%
Resultado técnico de operación / gastos administrativos	181,75%	290,83%	172,96%	221,79%
Indice de retención de riesgos	68,06%	46,13%	50,78%	45,59%
Indice de siniestralidad retenida	41,66%	101,21%	48,53%	62,01%
Indice de siniestralidad directa	54,93%	77,92%	47,59%	51,29%
Ratio combinado	77,63%	140,74%	81,08%	91,98%
Rentabilidad (%)				
Indice del resultado técnico	15,92%	42,14%	23,02%	24,14%
Margen operativo	10,31%	31,73%	13,40%	17,74%
Utilidad del ejercicio sobre primas retenidas	10,24%	31,87%	12,92%	18,80%
ROE (anualizado)	33,98%	53,52%	33,72%	46,22%
ROA (anualizado)	8,37%	19,22%	7,19%	9,23%
Inversiones				
Resultado de Inversiones sobre activos	2,58%	2,46%	2,05%	2,20%
Inversiones financieras sobre activos	63,58%	68,16%	72,82%	53,32%

Sisa Vida S.A.

	Dic-05	Dic-04	Dic-03	Dic-02
Pérdidas y Ganancias (miles de dolares)				
Producción neta	43,754	42,377	43,442	40,059
Primas retenidas	29,777	19,547	22,060	18,261
Siniestros retenidos	12,404	19,783	10,705	11,323
Ajuste de reservas técnicas	-8,029	9,852	-5,609	-1,920
Resultado técnico de operación	4,739	8,237	5,078	4,409
Gastos de administración	2,608	2,832	2,936	1,988
Resultado de inversiones	939	796	814	819
Utilidad de Operación	3,071	6,201	2,956	3,240
Otros ingresos (gastos)	-22	29	-106	194
Utilidad del Ejercicio	3,050	6,230	2,850	3,433
Balance General (miles de dolares)				
Disponibilidades	23,963	22,663	29,997	21,687
Deudores por primas	4,516	3,740	3,395	5,417
Inversiones Permanentes	0	0	0	0
Inversiones Computables	37,349	29,128	35,243	28,996
Total activo	36,414	32,415	39,655	37,190
Obligaciones Financieras	2,690	4	413	3,011
Reservas técnicas	7,003	5,844	14,571	8,959
Reservas por siniestros	12,112	5,255	6,380	6,383
Total pasivo	27,439	20,773	31,204	29,761
Patrimonio	8,975	11,642	8,451	7,429
Cobertura y Capitalización				
Cobertura	1.78	2.55	1.65	1.65
Patrimonio sobre activo	24.65%	35.92%	21.31%	19.98%
Solvencia (veces)				
Pasivo sobre patrimonio	3.06	1.78	3.69	4.01
Patrimonio Neto sobre Patrimonio Neto Mínimo	1.36	2.32	1.16	1.07
Deuda Total sobre Patrimonio Neto	3.69	2.15	4.32	4.65
Patrimonio Neto sobre Margen de Solvencia	1.81	2.70	1.91	1.07
Gestión (%)				
Indice de manejo administrativo	8.76%	14.49%	13.31%	10.89%
Indice de Intermediación	18.52%	11.55%	9.77%	8.70%
Resultado técnico de operación / gastos administrativo	181.75%	290.83%	172.96%	221.79%
Indice de retención de riesgos	68.06%	46.13%	50.78%	45.59%
Indice de siniestralidad retenida	41.66%	101.21%	48.53%	62.01%
Indice de siniestralidad directa	54.93%	77.92%	47.59%	51.29%
Ratio combinado	77.63%	140.74%	81.08%	91.98%
Rentabilidad (%)				
Indice del resultado técnico	15.92%	42.14%	23.02%	24.14%
Margen operativo	10.31%	31.73%	13.40%	17.74%
Utilidad del ejercicio sobre primas retenidas	10.24%	31.87%	12.92%	18.80%
ROE (anualizado)	33.98%	53.52%	33.72%	46.22%
ROA (anualizado)	8.37%	19.22%	7.19%	9.23%
Inversiones				
Resultado de inversiones sobre activos	2.58%	2.46%	2.05%	2.20%
Inversiones financieras sobre activos	63.58%	68.16%	72.82%	53.32%

Definiciones

Disponibilidades: Caja y Bancos + Valores Negociables.

Primas Retenidas: Primas Productos – Primas Cedidas por Reaseguros y Reafianzamientos – Devoluciones y Cancelaciones de Primas.

Siniestros Retenidos: Siniestros – Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguros y Reafianzamientos Cedidos.

Índice de Siniestralidad Retenida: Siniestros Retenidos / Primas Retenidas.

Cobertura: (Inversiones Computables – Deuda Financiera Total) / (Obligaciones con Asegurados + Reservas Técnicas + Reservas Técnicas por Siniestros).

Capitalización: Patrimonio / Activos Totales.

Índice de Retención de Riesgos: Primas Retenidas / (Primas Productos – Devoluciones sobre Primas).

Índice de Resultado Técnico: Resultado Técnico de Operación / Primas Retenidas.

Margen Operativo: Utilidad de Operación / Primas Retenidas.

Margen Neto: Utilidad del Ejercicio / Primas Retenidas.

Índice de Manejo Administrativo: Gastos Administrativos / Primas Retenidas.

Ratio Combinado: (Gastos de Adquisición y Conservación + Gastos de Administración) / Primas Retenidas.

Composición de Cartera: Corresponde a la participación que poseen dentro de la cartera total de inversiones a valor en libros los diferentes instrumentos que mantiene la compañía.

Inversiones Computables: Inversiones que se encuentran autorizadas por la S.S.F para respaldar las obligaciones técnicas (Base de Inversión) de la compañía.

Definiciones

Disponibilidades: Caja y Bancos + Valores Negociables

Primas Retenidas: Primas Productos – Primas Cedidas por Reaseguros y Reafianzamientos – Devoluciones y Cancelaciones de Primas.

Siniestros Retenidos: Siniestros – Siniestros y Gastos Recuperados por Reaseguros y Reafianzamientos Cedidos.

Índice de Siniestralidad Retenida: Siniestros Retenidos / Primas Retenidas

Cobertura: (Inversiones Computables – Deuda Financiera Total) / (Obligaciones con Asegurados + Reservas Técnicas + Reservas Técnicas por Siniestros).

Capitalización: Patrimonio / Activos Totales

Índice de Retención de Riesgos: Primas Retenidas / (Primas Productos – Devoluciones sobre Primas).

Índice de Resultado Técnico: Resultado Técnico de Operación / Primas Retenidas.

Margen Operativo: Utilidad de Operación / Primas Retenidas.

Margen Neto: Utilidad del Ejercicio / Primas Retenidas

Índice de Manejo Administrativo: Gastos Administrativos / Primas Retenidas

Ratio Combinado: (Gastos de Adquisición y Conservación + Gastos de Administración) / Primas Retenidas.

Composición de Cartera: Corresponde a la participación que poseen dentro de la cartera total de inversiones a valor en libros los diferentes instrumentos que mantiene la compañía

Inversiones Computables: Inversiones que se encuentran autorizadas por la S.S.F para respaldar las obligaciones técnicas (Base de Inversión) de la compañía.